

Bilanzpolitik deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen – Drei empirische Studien



DISSERTATION

zur Erlangung des akademischen Grades
doctor rerum politicarum
(Doktor der Wirtschaftswissenschaft)

eingereicht an der
Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Humboldt-Universität zu Berlin

von
Diplom-Kaufmann Matthias Weil

Präsident der Humboldt-Universität zu Berlin:
Prof. Dr. Jan-Hendrik Olbertz
Dekan der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät:
Prof. Dr. Ulrich Kamecke

Gutachter: 1. Prof. Dr. Joachim Gassen
 2. Prof. Dr. Jochen Bigus

Tag des Kolloquiums: 07.03.2014

Geleitwort

In den letzten Jahren hat sich auch in Deutschland der Trend zur kapitalmarktorientierten Rechnungslegung und Rechnungslegungsforschung zunehmend durchgesetzt. Dementsprechend stehen große, börsennotierte Unternehmen im Interesse der Wissenschaft aber häufig auch im Fokus der Regulierer. Auch wenn dieser Trend sicherlich nachvollziehbar ist, so ist doch festzuhalten, dass die überwältigende Mehrheit der (deutschen) Unternehmen nicht kapitalmarktorientiert ist und dass dementsprechend auch ein Großteil der Wirtschaftsleistung von Menschen erbracht wird, die nicht in den sogenannten „Public Interest Entities“ tätig sind.

Vor diesem Hintergrund freue ich mich, dass sich Herr Matthias Weil mit seiner kumulativen Arbeit „Bilanzpolitik deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen – Drei empirische Studien“ dem Bilanzierungsverhalten eben jener Unternehmen angenommen hat. In diesem Zusammenhang richtet er sein Augenmerk auf die Einführung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes. Die Vorzüge dieser Vorgehensweise liegen auf der Hand: Zunächst haben nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen klarer definierte Anreizstrukturen als kapitalmarktorientierte Unternehmen, da letztere auch noch die Interessen einer sich dynamisch verändernden heterogenen Eigentümergruppe berücksichtigen müssen. Außerdem ist das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, zumindest laut den Aussagen des Gesetzgebers, steuerneutral ausgestaltet, so dass steuerliche Anreize für das Bilanzierungsverhalten rund um die Reform von eher untergeordneter Bedeutung sein sollten. Hinzu kommt, dass mit den neuen Vorschriften zu Bewertung und Ausweis bilanzpolitisch die Uhr quasi auf Null gestellt wurde. Hierdurch lässt sich das Bilanzierungsverhalten, welches normalerweise über lange Zeiträume eher konstant bleibt, explizit zu einem bestimmten Zeitpunkt beobachten. Dies impliziert, dass die Anreize der bilanziellen Entscheider relativ genau gemessen werden können. Neben diesem eher technischen Aspekt besitzt schließlich die umfangreiche Reform des deutschen Bilanzrechts auch deskriptives Potential: Es ist spannend zu erfahren, ob die grundlegende Überarbeitung der handelsrechtlichen Rechnungslegung auch tatsächlich zu identifizierbaren und intendierten Änderungen im Bilanzierungsverhalten geführt hat.

Die teilweise in Koautorenschaft mit Jochen Pierk entstandenen Arbeiten von Matthias Weil fördern spannende Ergebnisse zu Tage. So wird überzeugend belegt, dass regulierte Unternehmen der Gasbranche die Gesetzesänderungen strategisch nutzen, um ihre Erlösbergrenze zu beeinflussen. Es darf zumindest bezweifelt werden, ob diese Auswirkung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes vom Gesetzgeber beabsichtigt war. Des Weiteren finden sich

auch Hinweise darauf, dass die Einführung der neuen Bilanzvorschriften Einfluss auf „naive“ bilanzorientierte Ratingverfahren hat und dass Unternehmen diese Auswirkungen strategisch zu nutzen scheinen. Da Banken vor allem bei kleineren Kreditvergabeentscheidungen zunehmend auf standardisierte Prozesse setzen, ist auch dieses Ergebnis nicht ganz ohne Brisanz. Schließlich stellt Herr Weil aber auch fest, dass die durchschnittliche Bilanzpolitik im Rahmen der Bilanzierungsumstellung keine dramatische Ausmaße annimmt. Dieses Ergebnis wirkt beruhigend, bedeutet aber im Umkehrschluss natürlich nicht, dass es keine wesentliche Bilanzpolitik bei nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen gibt. Vielmehr lässt sich erkennen, dass signifikante bilanzpolitische Aktionen primär bei Unternehmen auftreten, die starke Anreize hierfür verspüren.

Diese Ergebnisse sind wichtig, da sie unseren Blick auf das Bilanzierungsverhalten von nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen schärfen. In der ökonomischen Theorie gehen wir gerne davon aus, dass sich alle Vertragspartner weitgehend rational verhalten. Die von Herrn Weil untersuchten Unternehmen scheinen Bilanzierungsspielräume auszunutzen, um z.B. un-intendierte Regulierungsvorteile zu erlangen oder naive Ratingvorteile zu nutzen. Ein solches Vorgehen wäre in einer Welt mit rationalen Akteuren nicht sinnvoll, da diese natürlich Anpassungsmaßnahmen vornehmen würden. Außerdem würden in einer streng rationalen Welt alle Unternehmen ein strategisch gleichgewichtiges Bilanzierungsverhalten an den Tag legen. Dass viele Unternehmen dies anscheinend nicht tun, liegt vielleicht auch daran, dass Rechnungslegung und Bilanzierung für viele mittelständisch geprägte Unternehmen nicht so wichtig sind, wie wir Rechnungslegungsforscher gerne glauben.

Zusammenfassend wird deutlich, dass die Arbeiten von Herrn Weil grundlegende Erkenntnisse zu den Effekten des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes auf das Bilanzierungsverhalten nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen bieten. Hiermit liefern sie einen Beitrag zu Theorie und Praxis der handelsrechtlichen Rechnungslegung. Ich wünsche ihnen deswegen den notwendigen Veröffentlichungserfolg und eine interessierte sowie offene Leserschaft.

Berlin, im Mai 2014

Joachim Gassen

Danksagung

Die vorliegende Dissertation ist während meiner Tätigkeiten als fachlicher Mitarbeiter der Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in Berlin und als wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand am Institut für Rechnungswesen und Wirtschaftsprüfung an der Humboldt-Universität zu Berlin entstanden. Sie wurde von der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät im Wintersemester 2013/2014 als Dissertation angenommen.

Das Zustandekommen dieser Dissertation ist ganz wesentlich der Unterstützung einiger Personen zu verdanken, denen ich im Folgenden meinen Dank aussprechen möchte. Meinem Doktorvater, Prof. Dr. Joachim Gassen, danke ich herzlich für seine umfassende Unterstützung. Während der gesamten Zeit begleitete er meine Arbeit stets konstruktiv und kritisch und stand mir mit Rat und Tat zur Seite. Die von ihm gewährten inhaltlichen und zeitlichen Freiräume haben mich von Anfang an motiviert. Auch die Möglichkeit, die eigene Arbeit mit den Kollegen und zahlreichen Gästen des Instituts zu diskutieren, hat mir sehr geholfen. Prof. Dr. Jochen Bigus danke ich für die unkomplizierte Übernahme des Zweitgutachtens und die zahlreichen wertvollen Hinweise zur Verbesserung der Studien.

Auf Seiten meines Arbeitgebers, der Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, möchte ich mich im Besonderen bei WP/StB Reinhard Scharpenberg für die Initiierung und Durchführung des Kooperationsprojekts mit der Humboldt-Universität zu Berlin sowie für die damit verbundene finanzielle Unterstützung bedanken. CPA/WP/StB Steffen Branz danke ich für die sehr lehrreiche Ausbildung in der Wirtschaftsprüfung. Während meiner beruflichen Tätigkeit habe ich sehr von seinem umfangreichen Fachwissen profitiert. Die mir entgegengebrachte organisatorische Flexibilität sowie die durchweg gute Stimmung im Team haben das Erstellen meiner Dissertation maßgeblich unterstützt.

Darüber hinaus gilt mein besonderer Dank den Kollegen am Institut. Viele von ihnen sind im Laufe der Zeit zu guten Freunden geworden. Schon der herzliche Empfang in Berlin durch die „erste Garde“ am Institut hat dazu geführt, dass ich mich rasch in der „großen Stadt“ heimisch gefühlt habe. Im Folgenden möchte ich mich bei einigen Kolleginnen und Kollegen gesondert bedanken: Bei Heidlinde Völker, der Sekretärin und „heimlichen Chefin“ des Instituts, bedanke ich mich für die fortwährende Hilfsbereitschaft und Aufmunterung während der Dissertationszeit. Bei Dr. Ulrich Küting, unserem wandelnden Bilanzierungshandbuch, bedanke ich mich für die zahlreichen fachlichen Gespräche sowie die lustigen Bar- und Frühstücksausflüge. Dr. Tolga Davarcioglu danke ich für die Diskussionsbereitschaft zu Beginn meiner Disser-

tation und die ausgleichenden Sportaktivitäten. Dr. Timo Eisenschink, meinem ersten Büronachbarn, mit dem ich mir den Großteil der Lehraufgaben geteilt habe, danke ich neben der kritischen Auseinandersetzung mit meinen Projekten insbesondere für die tolle Einführung in das Berliner Tag- und Nachtleben.

Bei Jochen Pierk bedanke ich mich für die hervorragende Zusammenarbeit im Rahmen mehrerer gemeinsamer Aufsätze. Mit ihm sind nicht nur zwei meiner Dissertationsprojekte in Koautorenschaft entstanden, sondern seine zielgerichtete, positive und unermüdliche Herangehensweise haben ständig für Vortrieb gesorgt. Bei Marcus Witzky, Jens Günther und Dr. Nico Kavvadias bedanke ich mich für die kritische Auseinandersetzung mit meiner Dissertation und den daraus resultierenden Verbesserungsvorschlägen. Darüber hinaus gilt mein herzlicher Dank unserer „mittleren Führungsebene“, Prof. Urska Kosi, Ph.D., und Dr. Ulf Brüggemann. Sie haben durch Ihre fortwährende Diskussionsbereitschaft maßgeblich zur Ausrichtung der einzelnen Projekte und zur Verbesserung des methodischen Vorgehens beigetragen.

Für die umfangreiche administrative und organisatorische Unterstützung möchte ich darüber hinaus den studentischen Hilfskräften des Instituts danken. Ohne die ausdauernde und kompetente Unterstützung bei der Datenerfassung wäre die vorliegende Dissertation nicht möglich gewesen.

Bei meiner Freundin, Kirsten Seligmann, bedanke ich mich für die gute Mischung aus Aufmunterung und Ablenkung sowie für ihr Verständnis in der Endphase der Dissertation. Schließlich möchte ich mich meinen Eltern danken. Sie haben den – für Eltern sicherlich oft nicht einfachen – Weg gewählt, mich durch ihre liebevolle Unterstützung meinen eigenen Lebensweg finden zu lassen.

Berlin, Juni 2014

Matthias Weil

Inhaltsverzeichnis

Einleitende Zusammenfassung.....	1
Bilanzpolitik deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen	1
Literatur	20
Accounting Choice in Price-Regulated Industries – Economic Consequences.....	24
1 Introduction	25
2 Related Literature, Institutional Setting and Hypothesis Development	28
2.1 Related Literature	28
2.2 Institutional Setting	31
2.3 Hypothesis Development	36
3 Sample Selection and Research Design	39
3.1 Sample Selection	39
3.2 Research Design	40
4 Empirical Findings	45
4.1 Determinants of Voluntary Adoption of New German GAAP Across Industries	45
4.2 Consequences of Voluntary Adoption of New German GAAP	48
4.3 Incentives within the Incentive-Regulated Gas Industry	51
5 Conclusion	52
Appendix	55
References	59
Tables	63
Accounting Choice and Financial Statement-Based Credit Ratings of Private Firms	73
1 Introduction	74
2 Institutional Background, Related Literature and Hypothesis Development	76
2.1 Institutional Background	76
2.2 Related Literature and Hypothesis Development	77
3 Sample Selection	82
4 Research Design	83
5 Empirical Findings	86
5.1 Descriptives	86
5.2 Results	87
6 Conclusion	92
References	94

Tables.....	96
Bilanzpolitik bei der BilMoG-Umstellung – Eine empirische Untersuchung nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen	107
1 Einleitung	108
2 Gesetzliche Grundlagen.....	112
3 Anreize und Bilanzpolitik.....	117
4 Empirische Untersuchung.....	135
4.1 Datenauswahl	135
4.2 Forschungsdesign	139
4.3 Ergebnisse	145
4.4 Robustheitstests.....	155
5 Zusammenfassung	158
Anhang.....	161
Literatur	163
Tabellen	168

Einleitende Zusammenfassung

Bilanzpolitik deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen

Die vorliegende Dissertation untersucht empirisch das Auftreten und die Konsequenzen von Bilanzpolitik deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen. Sie besteht aus drei separaten Forschungsarbeiten, in denen Jahres- bzw. Konzernabschlüsse nach der Umstellung der handelsrechtlichen Rechnungslegung auf den Stand des Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (BilMoG) in den Jahren 2009 und 2010 analysiert werden. Das Ziel der folgenden einleitenden Zusammenfassung ist es, einen Überblick über die drei Forschungsarbeiten zu geben, sie in die vorhandene Literatur einzuordnen sowie ihren inkrementellen Beitrag zum Stand der Forschung zusammenzufassen.

Bilanzpolitik lässt sich als die „absichtsvolle, zielgerichtete Gestaltung des Jahresabschlusses durch das Management unter Ausnutzung von Spielräumen, welche die relevanten Rechnungslegungsvorschriften gewähren“¹ definieren. Rechnungslegungsregeln bieten diese Spielräume stets in Form von expliziten Wahlrechten und impliziten Ermessensspielräumen.² Das Erstellen von Jahresabschlüssen erfordert demnach regelmäßig die Wahl aus verschiedenen Bilanzierungsalternativen. Dabei ist davon auszugehen, dass ein rationaler Entscheidungsträger diejenige Alternative wählt, die seinen eigenen Nutzen maximiert.³ Jahresabschlüsse als Ergebnis des Rechnungslegungsprozesses sind insofern neben den ökonomischen Transaktionen und den darauf anzuwendenden Abbildungsregeln auch von den Anreizstrukturen der Entscheidungsträger abhängig, die die Rechnungslegungsinformationen erstellen und aufbereiten. Was sind die bilanzpolitischen Zielsetzungen dieser Entscheidungsträger, wie wird die Rechnungslegung durch Bilanzpolitik beeinflusst, wie reagieren die Adressaten der Rech-

¹ Detert/Sellhorn (2007), S. 247.

² Vgl. Wagenhofer/Ewert (2007), S. 14.

³ Vgl. Watts/Zimmerman (1978), S. 113; Watts/Zimmerman (1990), S. 147.

nungslegung auf Bilanzpolitik und was sind die ökonomischen Konsequenzen? Diese Fragen versucht die Rechnungslegungsforschung seit geraumer Zeit zu beantworten.

Das Auftreten und die Folgen von Bilanzpolitik wurden bereits anhand einer Vielzahl von analytischen und empirischen Forschungsarbeiten untersucht. Die empirischen Studien fokussieren dabei zumeist auf kapitalmarktorientierte Unternehmen und weisen häufig eine internationale oder US-amerikanische Datenbasis auf. Über die Bilanzpolitik deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen im Speziellen ist hingegen nur wenig bekannt. Dies liegt neben der geringen Anzahl von vorhandenen Studien vor allem darin begründet, dass die Erkenntnisse aus den internationalen Studien kapitalmarktorientierter Unternehmen aus mehreren Gründen nur eingeschränkt auf den deutschen Kontext übertragbar sind. So sind die meisten deutschen Unternehmen nicht-kapitalmarktorientiert. Die Anzahl der insgesamt in Deutschland zur Offenlegung von Jahresabschlüssen verpflichteten Unternehmen wird für das Jahr 2010 auf ca. 1,1 Millionen geschätzt.⁴ Davon sind laut der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zum 01.07.2012 nur 823 Unternehmen kapitalmarktorientiert i.S.d. § 2 Abs. 5 WpHG.⁵ Kapitalmarktorientierte Unternehmen unterscheiden sich regelmäßig von nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen insbesondere aufgrund ihrer unterschiedlichen Gesellschafterstruktur. So sind Gesellschafterstrukturen bei kapitalmarktorientierten Unternehmen oft breiter gestreut als bei nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen. Daher sind die Anteilseigner auf extern zugängliche Informationen angewiesen, da sie nur einen geringen bis gar keinen Zugriff auf interne Unternehmensinformationen haben. Gesellschafter und Unternehmensleitung sind in diesem Zusammenhang auf Rechnungslegungsinformationen zum Abbau der zwischen beiden Gruppen bestehenden Informationsasymmetrien ange-

⁴ Vgl. Schläuß (2010), S. 154.

⁵ Vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2012).

wiesen. Bei kapitalmarktorientierten Unternehmen besitzt die Bewertungsfunktion der Rechnungslegung folglich eine zentrale Rolle.⁶

Bei nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen ist die Eigentümerstruktur demgegenüber oft konzentrierter als bei kapitalmarktorientierten Unternehmen. Aufgrund des relativ hohen Anteilsbesitzes können Gesellschafter regelmäßig private Informationskanäle zur Beurteilung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens nutzen und benötigen dafür vergleichsweise nur in einem geringeren Umfang Rechnungslegungsinformationen.⁷ Daraus lässt sich folgern, dass die Rolle der Koordination vertraglicher Ansprüche bei nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen verhältnismäßig eine wichtigere Rolle einnimmt als bei kapitalmarktorientierten Unternehmen.⁸ Die Übertragbarkeit der Erkenntnisse zur Bilanzpolitik kapitalmarktorientierter Unternehmen auf nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen erscheint insofern zumindest eingeschränkt. Im Einklang mit dieser konzeptionellen Überlegung deuten auch internationale empirische Studien darauf hin, dass sich die Bilanzierungsanreize zwischen kapitalmarktorientierten und nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen unterscheiden.⁹ Die Studien belegen darüber hinaus, dass Bilanzpolitik unter Berücksichtigung des institutionellen Rahmens eines jeweiligen Landes zu würdigen ist.¹⁰ In Deutschland werden Jahresabschlüsse für eine weite Bandbreite an vertraglichen Ansprüchen eingesetzt, wie z.B. der Ausschüttungsbegrenzung, des Minderheitenschutzes, der steuerlichen Gewinnermittlung und der Bemessung variabler Gehaltsbestandteile.¹¹ In den USA beispielsweise besitzt die Rechnungslegung hingegen nur einen schwachen Einfluss auf Steuerzahlungen und die Bemessung von Ausschüttun-

⁶ Vgl. Burgstahler et al. (2006), S. 987.

⁷ Vgl. Ball/Shivakumar (2005), S. 84; Burgstahler et al. (2006), S. 987.

⁸ Vgl. Fülber/Gassen (2010), S. 33 f.

⁹ Vgl. z.B. Ball/Shivakumar (2005); Burgstahler et al. (2006).

¹⁰ Vgl. Coppens/Peek (2005); Burgstahler et al. (2006); Peek et al. (2010).

¹¹ Vgl. z.B. Coenenberg et al. (2012), S. 16-22.

gen.¹² Insofern können sich die bilanzpolitischen Anreize in verschiedenen Ländern grundlegend unterscheiden.

In Ländern mit einer starken Verknüpfung von externer Rechnungslegung und steuerlicher Gewinnermittlung kann sich die Minimierung von Steuerzahlungen zum dominierenden Anreiz für Bilanzpolitik entwickeln. So untersuchen Guenther/Young beispielsweise den Zusammenhang von Ergebnisgrößen der Rechnungslegung und der realen Wirtschaftsleistung verschiedener Länder. Während die USA und Großbritannien einen hohen Zusammenhang beider Größen aufweisen, ist für die Länder Deutschland und Frankreich kein statistisch signifikanter Zusammenhang zu verzeichnen. Die Autoren mutmaßen, dass in Ländern mit einem starken Zusammenhang von Rechnungslegung mit der steuerlichen Gewinnermittlung u.a. der Anreiz zur Steuerminimierung die Ergebnisse so stark beeinflusst, dass sie nicht mehr der realen Wirtschaftsleistung entsprechen.¹³ Auch die Ergebnisse von Coppens/Peek und Burgstahler et al. deuten darauf hin, dass in Ländern mit einer starken Verknüpfung zwischen beiden Rechnungssystemen nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen bilanzpolitische Maßnahmen zur Minimierung des Steueraufwands treffen. Da Burgstahler et al. diesen Effekt für kapitalmarktorientierte Unternehmen nicht finden, gehen die Autoren davon aus, dass die Informationsnachfrage am öffentlichen Kapitalmarkt die Bilanzpolitik einschränkt.¹⁴ Mit einer Stichprobe slowenischer nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen dokumentieren Kosi/Valentincic, dass steuerliche Anreize das dominierende Motiv zur Bilanzpolitik bei nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen darstellen können.¹⁵ Nach einer Änderung der Steuergesetze und unter sonst gleichen Bedingungen geht die Häufigkeit außerplanmäßiger Abschreibungen signifikant zurück, nachdem diese nicht mehr steuermindernd als Betriebsausgabe abzugsfähig sind. Insgesamt deuten also die Studien darauf hin, dass in Ländern mit ei-

¹² Vgl. Guenther/Young (2000), S. 59 f.; Wagenhofer/Ewert (2007), S. 188-191.

¹³ Vgl. Guenther/Young (2000), S. 71.

¹⁴ Vgl. Burgstahler et al. (2006), S. 985.

¹⁵ Vgl. Kosi/Valentincic (2013).

ner starken Verknüpfung von externer Rechnungslegung und steuerlicher Gewinnermittlung die Minimierung von Steuerzahlungen den Hauptanreiz zur Bilanzpolitik kapitalmarktorientierter Unternehmen darstellt.¹⁶

Für deutsche Unternehmen im Speziellen liegen nur wenige empirische Studien zum bilanzpolitischen Verhalten vor. In einer Stichprobe kapitalmarktorientierter Unternehmen finden Coenenberg et al. beispielsweise ein stärkeres Ergebnisglättungsverhalten von Berufsmanagern als von Eigentümermanagern. Dies führen sie darauf zurück, dass Berufsmanager zur Signalisierung ihres guten Typs gegenüber den Gesellschaftern bzw. zur Sicherung ihres Arbeitsplatzes die Vermeidung besonders negativer Ergebnisse anstreben, wohingegen Eigentümermanager durch die Vereinigung von Überwachungs- und Managementaufgaben diesen Anreiz nicht haben.¹⁷ Detert untersucht das bilanzpolitische Verhalten von kapitalmarktorientierten Unternehmen bei der Umstellung der handelsrechtlichen Rechnungslegung auf die IFRS in den Jahren 2005 und 2006. Er kommt zu dem Ergebnis, dass Unternehmen mit aktienbasierten Vergütungssystemen in einem größeren Ausmaß ergebniserhöhende Bilanzpolitik durchführen. Die Unternehmensgröße hingegen verringert die Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme ergebniserhöhender Bilanzpolitik, was der Autor als mögliches Indiz für die Vermeidung politischer Kosten von großen Unternehmen identifiziert.¹⁸ Hill untersucht Bilanzpolitik kapitalmarktorientierter Unternehmen bei der Kaufpreisallokation. Sie findet keinen statistisch signifikanten Zusammenhang ihrer Erklärungsvariablen und schließt daraus, dass die Kaufpreisallokation mutmaßlich nicht für bilanzpolitische Zwecke eingesetzt wird.¹⁹ Ferner wird in der Literatur auch das Zusammenspiel von Jahres- bzw. Konzernabschlussprüfungen und Bilanzpolitik diskutiert. So kann beispielsweise auch die Höhe der Honorare eine

¹⁶ Für weitere Hinweise vgl. Garrod et al. (2008); Gassen/Fülbier (2013).

¹⁷ Vgl. Coenenberg et al. (1983), S. 323 f. Für weitere empirische Studien zur Ergebnisglättung vgl. Schmidt (1977) und Halblinger (1980).

¹⁸ Vgl. Detert (2008), S. 193-194.

¹⁹ Vgl. Hill (2011), S. 265-267.

einschränkende Wirkung auf die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers entfalten, so dass sich beispielsweise zusätzlicher Spielraum für Bilanzpolitik erkaufen ließe.²⁰ In einer Studie deutscher kapitalmarktorientierter Unternehmen kann Zimmermann jedoch keinen statistisch signifikanten Einfluss von der Höhe der Nichtprüfungshonorare auf das Ausmaß von Bilanzpolitik nachweisen. Sie dokumentiert jedoch, dass stark wachsende Unternehmen eher ergebnissteigernde Bilanzpolitik und große Unternehmen eher ergebnismindernde Bilanzpolitik betreiben.²¹

Ergebnisse zur Bilanzpolitik nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen sind rar, was vermutlich auf die äußerst geringe Datenverfügbarkeit zurückzuführen ist.²² So waren die Offenlegungsquoten von Jahresabschlüssen nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen vor dem Inkrafttreten des Gesetzes über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) am 01.01.2007 sehr gering.²³ Jahresabschlüsse standen für Analysezwecke daher nur in einem sehr geringen Ausmaß zur Verfügung. Neuere Auswertungen verdeutlichen jedoch einen starken Anstieg der Veröffentlichungsquoten nach Inkrafttreten des EHUG, so dass mittlerweile der Großteil der zur Veröffentlichung verpflichteten Unternehmen der Offenlegungspflicht nachkommt.²⁴ Die Erstellung repräsentativer empirischer Auswertungen, die auf offengelegten Jahresabschlüssen beruhen, ist folglich erst seit Inkrafttreten des EHUG am 01.01.2007 möglich.

Die wenigen verfügbaren Studien liegen entweder zeitlich weit zurück oder behandeln lediglich bestimmte Aspekte bilanzpolitischen Verhaltens, wie den Anreiz zur Minimierung von Steuerzahlungen oder die freiwillige Anwendung der IFRS. Anhand von Befragungen analysieren Holdhof und Schoenefeld das Bilanzierungsverhalten deutscher mittelständischer Un-

²⁰ Für empirische Belege für und gegen diese Annahme vgl. Frankel et al. (2002) bzw. Ashbaugh et al. (2003).

²¹ Vgl. Zimmermann (2008), S. 227-229.

²² Zur grundsätzlich eingeschränkten Datenverfügbarkeit hinsichtlich nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen vgl. Kosi/Florou (2009).

²³ Vgl. Seigel (1992), S. 66 f.; Theile/Nitsche (2006), S. 1145.

²⁴ Vgl. Schlauß (2010), S. 156.

ternehmen. Holdhof findet für die von ihm untersuchte Stichprobe keinen eindeutigen statistischen Zusammenhang zwischen den getesteten Einflussfaktoren und dem Bilanzierungsverhalten.²⁵ Die Ergebnisse von Schoenefeld legen den Schluss nahe, dass sich die Bilanzpolitik mittelständischer Unternehmen hauptsächlich steuerlich motiviert erklären lässt.²⁶ Auch Szczesny/Valentincic finden Hinweise darauf, dass Steuersparanreize einen dominierenden Faktor für Bilanzpolitik deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen darstellen.²⁷ Bassemir untersucht die Wahl des Rechnungslegungssystems deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Mutterunternehmen für den Konzernabschluss. Er identifiziert dabei verschiedene Einflussfaktoren, die es für Unternehmen lohnenswert erscheinen lassen, freiwillig die IFRS anstelle der handelsrechtlichen Rechnungslegung anzuwenden. Die Ergebnisse verdeutlichen, dass informationsinduzierte Anreize vorhanden sein können, so dass selbst die mutmaßlich aufwendigere IFRS-Rechnungslegung freiwillig von nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen angewendet wird.²⁸ Bigus et al. dokumentieren darüber hinaus (unbedingt) vorsichtige Bilanzierungsentscheidungen bei dem Vorhandensein einer starken Hausbankbeziehung (*relationship lending*). Die Autoren gehen davon aus, dass dieses Verhalten den Informationsvorsprung der Hausbank vor anderen Banken sichert und die Hausbank im Gegenzug für diesen Informationsvorsprung vorteilhaftere Kreditkonditionen gewährt.²⁹ Die Ergebnisse von Gassen/Fülbier geben zudem Hinweise darauf, dass neben dem Anreiz zur Steuerminimierung Ergebnisglättungsverhalten durch das Verhältnis zu Fremdkapitalgebern verstärkt wird, die mutmaßlich geglättete Ergebnisse nachfragen.³⁰ In einer weiteren Studie analysieren Bigus et al. das Gewinnglättungsverhalten von deutschen Kapitalgesellschaften und nicht-haftungsbeschränkten Personengesellschaften. Die Autoren finden

²⁵ Vgl. Holdhof (1988), S. 168-170.

²⁶ Vgl. Schoenefeld (1988), S. 218-223.

²⁷ Vgl. Szczesny/Valentincic (2013).

²⁸ Vgl. Bassemir (2012).

²⁹ Vgl. Bigus et al. (2009).

³⁰ Vgl. Gassen/Fülbier (2013).

stärkeres Gewinnglättungsverhalten von Kapitalgesellschaften im Vergleich zu nicht-haftungsbeschränkten Personengesellschaften. Darüber hinaus zeigen die Ergebnisse, dass die Wahrscheinlichkeit für Gewinnglättungsverhalten mit der Höhe der Verbindlichkeiten und der Stärke von Steuerminimierungsanreizen zunimmt.³¹ Insgesamt ist neben dem relativ gut dokumentierten Anreiz zur Steuerminimierung und der fremdkapitalinduzierten Ergebnisglättung aber wenig über andere bilanzpolitische Anreize und deren Auswirkungen auf die Rechnungslegung von deutschen nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen bekannt.

Mit den Jahres- und Konzernabschlüssen der Geschäftsjahre 2009 und 2010 eröffnet sich eine besondere Konstellation zur Untersuchung von Bilanzpolitik deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen. Nach fast 25 Jahren mit nur geringen Veränderungen des deutschen Bilanzrechts wurde im Mai 2009 mit dem Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, BilMoG) die umfangreichste Änderung seit dem Bilanzrichtliniengesetz von 1985 vorgenommen.³² Neben der Befreiung bestimmter kleiner Einzelkaufleute von der Buchführungspflicht und der Anhebung der Kriterien für die Größenklassen nach § 267 HGB besteht das Hauptziel des BilMoG darin, „das bewährte HGB-Bilanzrecht zu einer dauerhaften und im Verhältnis zu den internationalen Rechnungslegungsstandards vollwertigen, aber kostengünstigeren und einfacheren Alternative weiterzuentwickeln, ohne die Eckpunkte des HGB-Bilanzrechts – die HGB-Bilanz bleibt Grundlage der Ausschüttungsbemessung und der steuerlichen Gewinnermittlung – und das bisherige System der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung aufzugeben.“³³ Dazu wurden zahlreiche explizite Wahlrechte gestrichen sowie die sog. umgekehrte Maßgeblichkeit abgeschafft, wonach bestimmte steuerliche Wahlrechte nur auszuüben waren, wenn eine entsprechende

³¹ Vgl. Bigus et al. (2013).

³² Vgl. Fülber/Gassen (2007), S. 2605.

³³ Vgl. Deutscher Bundestag (2008), S. 1.

Bilanzierung auch in der Handelsbilanz erfolgte.³⁴ Darüber hinaus können als wesentliche Änderungen die verpflichtende Abzinsung von langfristigen Rückstellungen mit von der Bundesbank ermittelten Zinssätzen, die Übernahme international üblicher Bewertungsregeln für Pensionsrückstellungen, die grundlegende Änderung der Bilanzierung latenter Steuern sowie die Schaffung eines Aktivierungswahlrechts bestimmter selbsterstellter immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens gesehen werden. Die Änderungen sind grundsätzlich steuerneutral gestaltet, so dass die Umstellung an sich keine steuerlichen Implikationen haben sollte.³⁵ Neben der Änderung zahlreicher Ansatz- und Bewertungsvorschriften wurde auch der Umfang der geforderten Anhangsangaben erheblich erhöht.³⁶ Der Großteil der neuen Regelungen ist gem. Art. 66 Abs. 3 Satz 1 EGHGB für Geschäftsjahre anzuwenden, die nach dem 31.12.2009 beginnen. Eine vollumfängliche Frühanwendung war gem. Art. 66 Abs. 3 Satz 6 EGHGB aber auch schon für Geschäftsjahre möglich, die nach dem 31.12.2008 begannen.

Der Gesetzgeber gewährt den Bilanzierenden umfangreiche Umstellungswahlrechte, durch die die vollständige Anwendung der Regelungen teilweise um Jahre hinausgezögert werden kann. Erste deskriptiv-empirische Studien verdeutlichen bereits die ökonomische Relevanz der Wahlrechte.³⁷ So führen die neuen Bewertungsvorschriften für Pensionsrückstellungen bei einer zufällig gezogenen Stichprobe von 70 kapitalmarktorientierten Unternehmen beispielsweise zu einem Zuführungsbedarf von durchschnittlich 25,2 % der Pensionsrückstellungen.³⁸ Im Fall eines etwaigen Zuführungsbedarfs gestatten die Umstellungsvorschriften, den Zuführungsbedarf über 15 Jahre zu strecken (Art. 67 Abs. 1 Satz 1 EGHGB). Außerhalb der BilMoG-Umstellung sind Wahlrechte von einer solchen Größenordnung selten bilanzanaly-

³⁴ Vgl. Deutscher Bundestag (2008), S. 49.

³⁵ Vgl. Deutscher Bundestag (2008), S. 41.

³⁶ Für einen Überblick über die nach dem BilMoG geforderten Anhangsangaben vgl. Küting/Boecker (2009), S. 553-581.

³⁷ Vgl. Gassen et al. (2011), S. 1063; Theile et al. (2011), S. 1141-1151; Pierk/Weil (2012), S. 518.

³⁸ Vgl. Pierk/Weil (2012), S. 518.

tisch erkennbar. So ist die Ausübung von Wahlrechten aus den Abschlüssen oft nur ableitbar, wenn sich Unternehmen, beispielsweise im Falle von Ansatzwahlrechten, für eine bestimmte Bilanzierungsweise (im Fall von Ansatzwahlrechten die Aktivierung bzw. Passivierung) entscheiden. Für den Fall, dass sich Unternehmen gegen die Bilanzierung entscheiden, ist der Umfang des Wahlrechts hingegen regelmäßig nicht ableitbar, was die empirische Analyse hinsichtlich der Wahlrechtsausübung stark einschränkt. Bei der BilMoG-Umstellung fordert der Gesetzgeber hingegen in Artikel 67 EGHGB im Zusammenhang mit den BilMoG-Umstellungswahlrechten umfangreiche Anhangangaben. Damit wird die Ausübung ökonomisch bedeutsamer Wahlrechte für empirische Forschungsarbeiten analysierbar und in vielen Fällen sogar quantifizierbar.

Neben der Analysierbarkeit ökonomisch bedeutsamer Wahlrechte bietet die BilMoG-Umstellung noch einen weiteren Vorteil gegenüber anderen Analysezeitpunkten. Wie bereits erwähnt, ist durch den Maßgeblichkeitsgrundsatz davon auszugehen, dass steuerliche Überlegungen bei bilanzpolitischem Verhalten deutscher Unternehmen eine wichtige Rolle spielen. Dies trifft jedoch nicht auf die BilMoG-Umstellungswahlrechte zu, da die Wahlrechte aufgrund der grundsätzlichen Steuerneutralität des BilMoG keine steuerliche Wirkung entfalten. Bei einer Analyse hinsichtlich der Ausnutzung der Übergangswahlrechte können also die neben den steuerlichen Motiven vorhandenen anderen Anreize zu Bilanzpolitik untersucht werden, ohne dass sie von steuerlichen Anreizen überlagert werden. Erkenntnisse über die neben den steuerlichen Anreizen hinaus bestehenden Anreize sind wichtig, da diese durch die Lockerung der Maßgeblichkeit von Handels- und Steuerbilanz mutmaßlich zukünftig an Bedeutung gewinnen werden. Daher ist die BilMoG-Umstellung eine besonders gut geeignete Konstellation, um einen Beitrag zum Verständnis bilanzpolitischer Entscheidungen deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen zu liefern. Diese Konstellation wird im Rahmen

dieser Dissertation zur Analyse von Bilanzpolitik deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen genutzt.

Die einzelnen Studien fokussieren auf jeweils unterschiedliche Aspekte der BilMoG-Umstellung. Während die ersten beiden Studien Determinanten und Konsequenzen der frühzeitigen BilMoG-Anwendung im Jahr 2009 untersuchen, analysiert die dritte Studie die Wahlrechtsausübung innerhalb der Pflichtanwendung im Jahr 2010. Die einzelnen Studien werden im Folgenden kurz zusammengefasst.

Wie zuvor erwähnt, ist eine freiwillige frühzeitige Anwendung des BilMoG, ein Geschäftsjahr bevor die verpflichtende Umstellung stattfinden muss, möglich. Die erste Forschungsarbeit mit dem Titel „Accounting Choice in Price-Regulated Industries – Economic Consequences“, die zusammen mit Jochen Pierk erstellt wurde, analysiert Determinanten und regulatorische Konsequenzen der frühzeitigen BilMoG-Anwendung. Sie basiert auf einer Grundgesamtheit von 232 Früh- sowie 232 zufällig gezogenen Spätanwendern. Es ist wahrscheinlich, dass die Frühanwendung des BilMoG im Jahr 2009 mit zusätzlichen Kosten verbunden ist. So lösen zum einen die zusätzlichen Anhangsangaben einen gestiegenen Aufwand zur Informationsermittlung und –aufbereitung für ein zusätzliches Jahr aus. Zum anderen ist nur ein geringerer Zeitraum vorhanden, um das Personal in der Anwendung der neuen Regelungen zu schulen. Diese Argumente sprechen zunächst gegen die BilMoG-Frühanwendung. Da dennoch Unternehmen zu beobachten sind, die sich für eine Frühanwendung entscheiden, ist anzunehmen, dass die Entscheidungsträger davon ausgehen, dass die durch die Frühanwendung gewonnenen privaten oder unternehmensbezogenen Vorteile die zusätzlichen Kosten überkompensieren. Es stellt sich mithin die Frage, wie sich die Frühanwender von den Spätanwendern unterscheiden und was ihre Anreize für die Frühanwendung sind.

Die Determinantenanalyse ergibt, dass von der Bundesnetzagentur für Elektrizität, Gas, Telekommunikation, Post und Eisenbahnen (im Folgenden kurz: Bundesnetzagentur) regulierte Gasnetzbetreiber signifikant häufiger das BilMoG frühzeitig anwenden als nicht-regulierte Unternehmen. Gesetzliche Grundlage für die Regulierung von Gasnetzbetreibern bildet die Verordnung über die Anreizregulierung der Energieversorgungsnetze (Anreizregulierungsverordnung – ARegV), die Preise in Form von Erlösobergrenzen festlegt. Neben der Erstattung bestimmter operativer Aufwendungen zum Betreiben der Netze enthalten die Preise auch eine kalkulatorische Eigenkapitalverzinsung. Sie basiert auf einer angepassten Eigenkapitalgröße, die anhand der handelsrechtlichen Rechnungslegung ermittelt wird. Betreiber von Gasnetzen besitzen daher den Anreiz, bei der Preisfestsetzung die Eigenkapitalgröße zu erhöhen, um die von der Bundesnetzagentur festgesetzten Preise positiv zu beeinflussen. Insbesondere die Regelungen des BilMoG bieten hierfür einige Möglichkeiten, so dass es für Gasnetzbetreiber vorteilhaft sein kann, die Regelungen des BilMoG frühzeitig anzuwenden.

Die Studie fügt sich damit in einen umfangreichen Literaturstrang zur Bilanzpolitik im regulativen Kontext bestimmter Branchen ein. Viele bisherige internationale Studien zum Zusammenspiel von bilanzpolitischem Verhalten und regulatorischen Kräften befassen sich mit den sog. politischen Kosten bestimmter Bilanzierungsweisen. So ist vielfach belegt, dass Unternehmen den Anreiz haben können, ergebnisverringende Bilanzpolitik zu betreiben, um einer als negativ erachteten Regulierung zu entgehen oder eine positive Regulierung herbeizuführen.³⁹ Neben dem Versuch, Regulierungsinstanzen indirekt durch ausgewiesene Ergebnisse zu beeinflussen, sind aber auch Konstellationen bekannt, in denen direkte regulatorische Konsequenzen an bestimmte Rechnungslegungsgrößen geknüpft sind. So gibt es Hinweise darauf, dass Banken und Versicherungen Bilanzpolitik betreiben, um an sie gestellte Kapitalanforde-

³⁹ Vgl. z.B. Jones (1991); Cahan (1992); Key (1997); Han/Wang (1998).

rungen einzuhalten.⁴⁰ Insofern sind viele Studien vorhanden, die Hinweise auf Bilanzpolitik in verschiedenen regulatorischen Konstellationen liefern. Obwohl regulatorische Auswirkungen von Bilanzpolitik in diesen Konstellationen wahrscheinlich erscheinen, ist dennoch generell wenig über den Erfolg und das Ausmaß der Auswirkungen von Bilanzpolitik bekannt.⁴¹

Für die regulierten BilMoG-Frühanwender schätzen wir die Erhöhung der Erlösobergrenzen für den Zeitraum von 2013 bis 2017 auf durchschnittlich 605 TEUR bis 1.142 TEUR pro Unternehmen. Da nicht alle regulierten Gasnetzbetreiber das BilMoG frühzeitig anwenden, untersuchen wir im weiteren Verlauf der Studie die Unterschiede zwischen anreizregulierten Früh- und Spätanwendern. Dabei schätzen wir den bilanzpolitischen Spielraum zur Erhöhung der Erlösobergrenzen auch für die Spätanwender und stellen fest, dass dieser signifikant kleiner ist als der von den Frühanwendern. Es steht daher zu vermuten, dass die Vorteile erhöhter Erlösobergrenzen nicht für alle Gasnetzbetreiber die zusätzlichen Kosten der BilMoG-Frühanwendung aufwiegen und diese Unternehmen daher auf die frühzeitige Anwendung verzichtet haben. Während bisherige Studien wenig über den Erfolg von Bilanzpolitik aussagen, können wir anhand der Studie ein Beispiel hinsichtlich des Umfangs ökonomischer Konsequenzen von Bilanzpolitik liefern.

Neben der BilMoG-Frühanwendung von Gasnetzbetreibern zeigt unser Determinantenmodell darüber hinaus, dass Unternehmen mit einer breiter gestreuten Eigentümerstruktur eine höhere Wahrscheinlichkeit besitzen, das BilMoG frühzeitig anzuwenden. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass die IFRS-ähnlichen Ansatz- und Bewertungsvorschriften sowie die umfangreicheren Anhangangaben von Eigentümern gefordert werden, die keinen kontrollierenden Einfluss auf das Unternehmen haben. Darüber hinaus finden wir, dass die Wahrscheinlichkeit der Frühanwendung mit sinkenden Eigenkapitalquoten ansteigt. Dies könnte ein Hinweis da-

⁴⁰ Vgl. z.B. Moyer (1990); Petroni (1992); Kim/Kross (1998).

⁴¹ Vgl. Fields et al. (2001), S. 299.

rauf sein, dass Unternehmen mit geringen Eigenkapitalquoten versuchen, mit der BilMoG-Frühanwendung opportunistisch ihr Eigenkapital zu erhöhen. Im Rahmen einer tiefergehenden Analyse zeigen unsere Ergebnisse, dass dieser Effekt insbesondere für Unternehmen vorliegt, die zu keinem Konzern gehören und ausschließlich Bankbeziehungen zu lokalen Sparkassen und Genossenschaftsbanken haben.

Dieses Ergebnis greift die zweite Studie mit dem Titel „Accounting Choice and Financial Statement-Based Credit Ratings of Private Firms“ auf. Während die erste Studie im Anschluss an die Determinantenanalyse regulatorische Effekte der BilMoG-Frühanwendung untersucht, fokussiert die zweite Studie auf fremdkapital-induzierte Effekte. Die Studie wurde ebenfalls in Zusammenarbeit mit Jochen Pierk erstellt und greift auf die in der ersten Studie ermittelten Frühanwender zurück. Ausgangspunkt ist der innerhalb der ersten Studie gefundene Effekt der Frühanwendung bei niedrigen Eigenkapitalquoten. Entgegen der beispielsweise in den USA weit verbreiteten Praxis, Fremdkapital über den öffentlichen Kapitalmarkt zu beziehen, werden in Deutschland Kredite für kleinere Unternehmen hauptsächlich von Banken zur Verfügung gestellt. Öffentlicher Fremdkapitalbezug ist demgegenüber eher die Ausnahme.⁴² Will sich ein Kreditgeber über die wirtschaftliche Lage eines nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmens informieren, stehen ihm dafür nur wenige Informationsquellen zur Verfügung. So fehlen die kapitalmarktorientierten Informationskanäle, wie z.B. Aktienanalysen, Ergebnisprognosen, Ad-hoc Informationen und sollicitierte Kreditratings. Zudem sind nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen selten Objekt öffentlicher (Medien-)Berichterstattung. Banken nutzen daher zur Beurteilung der wirtschaftlichen Lage von Unternehmen häufig private Informationskanäle.⁴³ Aber auch extern verifizierte Daten spielen für Kreditgeber eine wichtige Rolle. Minnis belegt beispielsweise, dass nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen, die sich einer freiwilligen Jahresabschlussprüfung un-

⁴² Vgl. Peek et al. (2010), S. 51 f.

⁴³ Vgl. Ball/Shivakumar (2005), S. 97 f.

terziehen, geringere Fremdkapitalkosten aufweisen.⁴⁴ Auch die Ergebnisse von Allee/Yohn und Befragungsstudien deutscher Banken von Haller et al. sowie Zülch/Burghardt ergeben, dass Banken zur Beurteilung der Kreditwürdigkeit von Kunden deren Jahresabschlüsse einsetzen.⁴⁵

Beurteilen aktuelle und zukünftige Kreditgeber die wirtschaftliche Situation von Gläubigern anhand von Jahresabschlüssen, kann für das Management der Anreiz entstehen, den Jahresabschluss möglichst positiv darzustellen. Es ist wenig darüber bekannt, inwieweit Kreditgeber diese Bilanzpolitik erkennen können. Gerade für nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen kann es effektiv sein, sich in langfristige Kreditbeziehungen zu einer oder wenigen kleinen Banken zu begeben.⁴⁶ Diese kleineren Banken können möglicherweise nicht ausreichend für Bilanzpolitik in den Jahresabschlüssen der Kunden kontrollieren. So ergibt beispielsweise eine Befragungsstudie unter deutschen Banken, dass nur 53 % der befragten Banken überhaupt eine Unterscheidung zwischen Jahresabschlussgrößen vornehmen, die nach HGB oder IFRS generiert wurden.⁴⁷ In einer anderen Befragung wird deutlich, dass der Grad der Standardisierung von Jahresabschlüssen von der Größe der Banken abhängig ist, wobei kleinere Banken seltener verschiedene Bilanzierungsweisen unterscheiden.⁴⁸ Die nicht vorgenommene Unterscheidung kann als Zeichen dafür gewertet werden, dass eine Standardisierung für kleine Banken zu aufwendig ist. Folgt man diesem Argument, steht es anzunehmen, dass auch andere Gläubiger, wie z.B. Lieferanten und Mitarbeiter, Bilanzpolitik nicht vollständig erkennen können. Ziel der zweiten Studie ist es, einen Forschungsbeitrag hinsichtlich der Frage zu leisten, inwiefern sich Gläubiger von Bilanzpolitik beeinflussen lassen.

⁴⁴ Vgl. Minnis (2011).

⁴⁵ Vgl. Allee/Yohn (2009); Haller et al. (2008); Zülch/Burghardt (2010).

⁴⁶ Vgl. Berger et al. (2001), S. 2163.

⁴⁷ Vgl. Haller et al. (2008), S. 23.

⁴⁸ Vgl. Zülch/Burghardt (2010), S. 51.

Die Ergebnisse der ersten Studie deuten darauf hin, dass bestimmte Unternehmen durch die frühzeitige BilMoG-Frühanwendung versuchen, opportunistisch ihr Eigenkapital zu erhöhen. So steigt das Eigenkapital durch die BilMoG-Frühanwendung im Durchschnitt um 2,0 %. Es ist wenig darüber bekannt, inwiefern solche Bilanzierungsentscheidungen die von Gläubigern wahrgenommene Bonität beeinflussen. Wir adressieren diese Fragestellung, indem wir die Auswirkungen der BilMoG-Frühanwendung auf rechnungslegungsbasierte Kreditratings testen. Dabei greifen wir auf den Datensatz der Frühanwender aus der ersten Studie zurück. Unsere Ergebnisse enthalten Hinweise darauf, dass die von uns analysierten Kreditratings die Effekte der BilMoG-Umstellung auf einzelne Bilanz und GuV-Positionen mechanisch übernehmen. Für unsere Stichprobe von Frühanwendern schätzen wir eine Verbesserung des Kreditratings im Umfang von 0,19 Ratingnoten.

Auch die dritte Studie hat, wie die beiden zuvor vorgestellten Studien, das Ziel, einen Beitrag zum Verständnis von Bilanzpolitik in nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen zu liefern. Dabei greift die dritte Studie einen Aspekt auf, der im Rahmen der ersten beiden Studien nicht adressiert wird. Da die Option zur Frühanwendung der BilMoG-Regelungen nur selten ausgeübt wurde, ist davon auszugehen, dass die Frühanwender starke Anreize zur frühzeitigen Anwendung aufweisen, die sich systematisch von denen anderer deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen unterscheiden. Eben diese Unterschiede haben die Identifikation von Konstellationen erleichtert, in denen sich durch die starken Anreize zu Bilanzpolitik die Wirkungen von Bilanzpolitik untersuchen lassen. Aufgrund der Besonderheit der Frühanwender lassen sich die Erkenntnisse zu den bilanzpolitischen Motivationen jedoch nur eingeschränkt auf die Gesamtheit deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen übertragen.

Im Gegensatz zu den ersten beiden Studien analysiert die dritte Studie mit dem Titel „Bilanzpolitik bei der BilMoG-Umstellung – Eine empirische Untersuchung nicht-

kapitalmarktorientierter Unternehmen“ die BilMoG-Pflichtumstellung im Jahr 2010 und nicht die BilMoG-Frühanwendung im Jahr 2009. Im Rahmen der dritten Studie wird die Ausübung von einzelnen Wahlrechten untersucht, was eine feinere Analyse einzelner bilanzpolitischer Motivationen erlaubt. Als Anreize für Bilanzpolitik bei der BilMoG-Pflichtumstellung werden die variable Entlohnung von Berufsmanagern, Ergebnisglättungskalküle, das Vorhandensein von rechnungslegungsbasierten Kreditvertragsklauseln, die Preisregulierung von Energienetzbetreibern und der mit der Ausübung der Wahlrechte in Verbindung stehende Buchhaltungsaufwand hergeleitet und empirisch untersucht. Die Datengrundlage bilden jeweils 100 zufällig ermittelte, nach handelsrechtlichen Vorschriften aufgestellte Einzel- und Konzernabschlüsse.

In der aufgrund der Steuerneutralität des BilMoG vorliegenden Abwesenheit steuerlicher Anreize für Bilanzpolitik deuten die Ergebnisse darauf hin, dass die Eigentümerstruktur, das Verhältnis zu Fremdkapitalgebern, die Preisregulierung bestimmter Branchen und erwartete Kosten Treiber für bilanzpolitische Entscheidungen sein können. Wie bereits in internationalen und älteren deutschen Studien dokumentiert, geben die Ergebnisse der dritten Studie Hinweise darauf, dass die Unternehmensleitung bewusst Periodenergebnisse glättet. Da stark schwankende Ergebnisse auf ein hohes unternehmensspezifisches Risiko hindeuten können, lässt sich die Ergebnisglättung als Versuch erklären, das unternehmensspezifische Risiko gegenüber gegenwärtigen und zukünftigen Fremdkapitalgebern als möglichst gering darzustellen.⁴⁹ Auch das Bestreben nach Arbeitsplatzsicherheit von Berufsmanagern könnte ein Anreiz zur Vermeidung besonders negativer Ergebnisse darstellen.⁵⁰ Weiterhin enthalten die Ergebnisse empirische Evidenz dafür, dass Berufsmanager – im Gegensatz zu Eigentümermanagern – zu ergebnissteigernder Bilanzpolitik neigen. Dies lässt sich mit der möglichen Verwendung

⁴⁹ Vgl. Trueman/Titman (1988).

⁵⁰ Vgl. Fudenberg/Tirole (1995).

von variablen Gehaltsbestandteilen in den Entlohnungsverträgen der Manager erklären.⁵¹ Darüber hinaus ergeben sich für Betreiber von Strom- und Gasnetzen auch aus der Pflichtanwendung des BilMoG spezielle Anreize. So belegen die Ergebnisse, dass Anbieter von Gas- und Stromnetzen Übergangswahlrechte in einer Weise ausüben, um Erlösbergrenzen zu erhöhen. Unternehmen mit einer höheren Wahrscheinlichkeit Kreditvertragsklauseln zu verletzen, üben Wahlrechte tendenziell so aus, dass eine Verletzung von Kreditvertragsklauseln weniger wahrscheinlich wird. Zusätzlich zu diesen vertragstheoretisch ableitbaren Anreizen deuten die Ergebnisse darauf hin, dass große Unternehmen vergleichsweise öfter mit mehr Aufwand verbundene Bilanzierungsalternativen wählen. Dies könnte ein Zeichen dafür sein, dass es für große Unternehmen einen relativ geringeren Aufwand darstellt, die dafür notwendigen Daten bereitzustellen. Dieses Ergebnis kann jedoch anhand einer Befragungsstudie nicht bestätigt werden.

Zusammenfassend dokumentieren die drei Studien, dass neben dem relativ gut dokumentierten Anreiz zur Vermeidung von Steuerzahlungen auch andere bilanzpolitische Motivationen bei deutschen nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen vorhanden sind. Die Studien enthalten Evidenz dafür, dass das Bilanzierungsverhalten von deutschen nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen auch durch Eigentümerstrukturen, das Verhältnis zu Fremdkapitalgebern sowie Regulierungsmaßnahmen in bestimmten Branchen beeinflusst wird. Damit wird deutlich, dass bilanzpolitische Zielsetzungen genauso vielfältig sein können wie die zahlreichen Zwecke, für die Rechnungslegung in der Praxis eingesetzt wird. Nach der Lockerung des Maßgeblichkeitsprinzips der handelsrechtlichen Rechnungslegung und steuerlicher Gewinnermittlung durch das BilMoG ist mit einer Verstärkung des Stellenwerts dieser Anreize zu rechnen. Nichtsdestotrotz basiert weiterhin eine Vielzahl von steuerlichen Wertansätzen auf der handelsrechtlichen Rechnungslegung, so dass auch weiterhin von einer starken

⁵¹ Vgl. Watts/Zimmerman (1986), S. 208.

Beeinflussung handelsrechtlicher Bilanzierungsentscheidungen vor dem Hintergrund der steuerlichen Folgen auszugehen ist.

Insgesamt bietet die BilMoG-Umstellung eine besondere Möglichkeit zur Untersuchung von Bilanzpolitik nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen. Die Fokussierung auf die BilMoG-Umstellung setzt indes auch Grenzen. So können zwar steuerliche Motivationen ausgeklammert und Wahlrechte in einem sonst nicht vorhandenen Umfang beobachtet werden. Die drei Studien analysieren jedoch lediglich die BilMoG-Umstellung in den Jahren 2009 und 2010 und weisen daher jeweils nur eine Ein-Perioden-Betrachtung auf. Bilanzpolitisches Verhalten – teilweise auch als „Bilanzstrategie“⁵² bezeichnet – zeichnet sich jedoch gerade dadurch aus, dass die Entscheidungsträger eine langfristige Strategie verfolgen können. So entfalten das Wahlrecht zur Frühanwendung und die Umstellungswahlrechte nicht nur Auswirkungen auf die zwei untersuchten Jahre, sondern beeinflussen das bilanzpolitische Instrumentarium und die Jahresabschlüsse auch in den Folgejahren. Zusammenhänge im Mehr-Perioden-Kontext können im Rahmen der drei Studien nicht untersucht werden. Darüber hinaus erlauben die Erkenntnisse der Studien keine Aussage darüber, wie die untersuchten bilanzpolitischen Anreize mit dem Anreiz der Steuerminimierung zusammenwirken. Es ist möglich, dass die untersuchten Anreize außerhalb der BilMoG-Umstellung von steuerlichen Anreizen dominiert werden. Durch das weitere Auseinanderfallen von Steuer- und Handelsbilanz ist jedoch von einer Stärkung der analysierten Anreize auszugehen.

⁵² Lücke (1969), S. 2285.

Literatur

- Allee, K.D./Yohn, T.L. (2009) The Demand for Financial Statements in an Unregulated Environment: An Examination of the Production and Use of Financial Statements by Privately Held Small Businesses, *The Accounting Review*, 84. Jg., Nr. 1, S. 1-25.
- Ashbaugh, H./LaFond, R./Mayhew, B.W. (2003) Do Nonaudit Services Compromise Auditor Independence? Further Evidence, *The Accounting Review*, 78. Jg., Nr. 3, S. 611-639.
- Ball, R./Shivakumar, L. (2005) Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness, *Journal of Accounting and Economics*, 39. Jg., Nr. 1, S. 83-128.
- Bassemir, M. (2012) Why Do Private Firms Adopt IFRS?, Arbeitspapier, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1896283 (Stand: 08.08.2013).
- Berger, A.N./Klapper, L.F./Udell, G.F. (2001) The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses, *Journal of Banking & Finance*, 25. Jg., Nr. 12, S. 2127-2167.
- Bigus, J./Georgiou, N./Schorn, P. (2013) Income smoothing with unlimited liability firms, unveröffentlichtes Arbeitspapier.
- Bigus, J./Schachner, L./Stein, I. (2009) Relationship Lending and Conservative Accounting? Empirical Evidence from Private Firms, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1474743 (Stand: 08.08.2013).
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2012) Liste der durch das Enforcement zu prüfenden Unternehmen zum Stichtag 1.7.2012, http://www.bafin.de/Shared-Docs/Downloads/DE/Liste/dl_li_fis_enforcement.pdf?__blob=publicationFile&v=8 (Stand: 08.08.2013).
- Burgstahler, D.C./Hail, L./Leuz, C. (2006) The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms, *The Accounting Review*, 81 Jg., Nr. 5, S. 983-1016.
- Cahan, S.F. (1992) The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of the Political-Cost Hypothesis, *The Accounting Review*, 67. Jg., Nr. 1, S. 77-95.
- Coenenberg, A.G./Haller, A./Schultze, W. (2012) Jahresabschluss- und Jahresabschlussanalyse, 22. Auflage, Stuttgart.
- Coenenberg, A.G./Schmidt, F./Werhand, M. (1983) Bilanzpolitische Entscheidungen und Entscheidungswirkungen in manager- und eigentümerkontrollierten Unternehmen, *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 35. Jg., Nr. 4, S. 321-343.
- Coppens, L./Peek, E. (2005) An analysis of earnings management by European private firms, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 14. Jg., Nr. 1, S. 1-17.
- Detert, K. (2008) Bilanzpolitisches Verhalten bei der Umstellung der Rechnungslegung von HGB und IFRS, Frankfurt/Main.

- Detert, K./Sellhorn, T. (2007) Bilanzpolitik, *Die Betriebswirtschaft*, 67. Jg., Nr. 2, S. 247-252.
- Deutscher Bundestag (2008) Drucksache 16/10067 – Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, BilMoG), <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/100/1610067.pdf> (Stand: 08.08.2013).
- Fields, T.D./Lys, T.Z./Vincent, L (2001) Empirical research on accounting choice, *Journal of Accounting and Economics*, 31. Jg., Nr. 1-3, S. 255-307.
- Frankel, R.M./Johnson, M.F./Nelson, K.K. (2002) The Relation between Auditors' Fees for Nonaudit Services and Earnings Management, *The Accounting Review*, 77. Jg., Beilage 2002, S. 71-105.
- Fudenberg, D./Tirole, J. (1995) A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rents, *Journal of Political Economy*, 103. Jg., Nr. 1, S. 75-93.
- Fülbier, R.U./Gassen, J. (2007) Das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG): Handelsrechtliche GoB vor der Neuinterpretation, *Der Betrieb*, 60. Jg., Nr. 48, S. 2605-2612.
- Fülbier, R.U./Gassen, J. (2010) IFRS for European Small and Medium-Sized Entities? A Theoretical and Empirical Analysis, [http://www.de.dgrv.mobi/webde.nsf/7d5e59ec98e72442c1256e5200432395/eeef676b1f36f7c1c125773c00289240/\\$FILE/F%C3%BClbier_Gassen_DGRV_Research_Report_April_2010.pdf](http://www.de.dgrv.mobi/webde.nsf/7d5e59ec98e72442c1256e5200432395/eeef676b1f36f7c1c125773c00289240/$FILE/F%C3%BClbier_Gassen_DGRV_Research_Report_April_2010.pdf) (Stand: 08.08.2013).
- Garrod, N./Kosi, U./Valentincic, A. (2008) Asset Write-Offs in the Absence of Agency Problems, *Journal of Business Finance & Accounting*, 35. Jg., Nr. 3/4, S. 307-330.
- Gassen, J./Fülbier, R.U. (2013) The Contracting Role of Smooth Earnings: Evidence from European Private Firms, unveröffentlichtes Arbeitspapier.
- Gassen, J./Pierk, J./Weil, M. (2011) Pensionsrückstellungen nach dem BilMoG – Erste empirische Evidenz, *Der Betrieb*, 64. Jg., Nr. 19, S. 1061-1067.
- Guenther, D.A./Young, D. (2000) The association between financial accounting measures and real economic activity: a multinational study, *Journal of Accounting and Economics*, 29. Jg., Nr. 1, S. 53-73.
- Halbinger, J. (1980) Erfolgsausweispolitik: Eine empirische Untersuchung zum bilanzpolitischen Verhalten deutscher Aktiengesellschaften, Berlin/Bielefeld/München.
- Haller, A./Löffelmann, J.H./Beiersdorf, K./Bolin, M./Eitzel, B./Haussmann, K. (2008) Rechnungslegung aus Sicht von Kreditinstituten als Rechnungslegungsadressat - Empirische Ergebnisse und Implikationen für die Weiterentwicklung der nationalen und internationalen Rechnungslegungsnormen für mittelständische Unternehmen, Berlin.
- Han, J./Wang, S. (1998) Political Costs and Earnings Management of Oil Companies During the 1990 Persian Gulf Crisis, *The Accounting Review*, 73. Jg., Nr. 1, S. 103-117.
- Hill, V. (2011) Rechnungslegungspolitik im Rahmen der Kaufpreisallokation – Eine theoretische und empirische Analyse deutscher kapitalmarktorientierter Unternehmen, Frankfurt a.M. et al.

- Holdhof, G. (1988) Das Bilanzierungsverhalten mittelständischer Unternehmen – Eine empirische Analyse, Stuttgart.
- Jones, J.J. (1991) Earnings Management During Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, 29. Jg., Nr. 2, S. 193-228.
- Key, K.G. (1997) Political cost incentives for earnings management in the cable television industry, *Journal of Accounting and Economics*, 23. Jg., Nr. 3, S. 309-337.
- Kim, M.-S./Kross, W. (1998) The impact of the 1989 change in bank capital standards on loan loss provisions and loan write-offs, *Journal of Accounting and Economics*, 25. Jg., Nr. 1, S. 69-99.
- Kosi, U./Florou, A. (2009) IFRS adoption in private companies: the challenge of obtaining good-quality archival data, unveröffentlichtes Arbeitspapier.
- Kosi, U./Valentincic, A. (2013) Write-offs and Profitability in Private Firms: Disentangling the Impact of Tax-Minimization Incentives, *European Accounting Review*, 22. Jg., Nr. 1, S. 117-150.
- Küting, K./Boecker, C. (2009) Anhangangaben und Offenlegungserfordernisse, in: Küting, K./Pfitzer, N./Weber, C.-P., Das neue deutsche Bilanzrecht – Handbuch zur Anwendung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG), Stuttgart, S. 553-584.
- Lücke, W. (1969) Bilanzstrategie und Bilanztaktik, *Der Betrieb*, 24. Jg., Nr. 51/52, S. 2285-2295.
- Minnis, M. (2011) The Value of Financial Statement Verification in Debt Financing: Evidence from Private U.S. firms, *Journal of Accounting Research*, 49. Jg., Nr. 2, S. 457-506.
- Moyer, S. (1990) Capital Adequacy Ratio Regulation and Accounting Choice in Commercial Banks, *Journal of Accounting and Economics*, 13. Jg., Nr. 2, S. 123-154.
- Peek, E./Cuijpers, R./Buijink, W. (2010) Creditors' and Shareholders' Reporting Demands in Public Versus Private Firms: Evidence from Europe, *Contemporary Accounting Research*, 27. Jg., Nr. 1, S. 49-91.
- Petroni, K.R. (1992) Optimistic reporting in the property-casualty insurance industry, *Journal of Accounting and Economics*, 15. Jg., Nr. 4, S. 485-508.
- Pierk, J./Weil, M. (2012) Konvergenz von IFRS und HGB am Beispiel der Pensionsrückstellungen kapitalmarktorientierter Unternehmen, *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 12. Jg., Nr. 11, S. 516-521.
- Schlauß, S. (2010) Über 90% Publizität – nachhaltiger Wandel der Offenlegungskultur, *Der Betrieb*, 63. Jg., Nr. 3, S. 153-156.
- Schmidt, F. (1977) Die empirische Analyse bilanzpolitischer Entscheidungen unter besonderer Berücksichtigung der Gewinnglättung, Augsburg.
- Schoenfeld, A. (1988) Das Bilanzierungsverhalten mittelständischer Unternehmen in der Rechtsform der GmbH, Ulm.

- Seigel, G. (1992) Offenlegung der mittelgroßen GmbH: Die Auswirkungen auf das Rechnungswesen und die Unternehmenspolitik, Hamburg.
- Szczesny, A./Valentincic, A. (2013) Asset Write-Offs in Private Firms – The Case of German SMEs, *Journal of Business Finance & Accounting*, 40. Jg., Nr. 3/4, S. 285-317.
- Theile, C./Nagafi, H./Zyczkowski, C. (2011) C., BilMoG: Analystenschreck oder Weißer Ritter des HGB?, *Empirische Analyse, BBK*, Nr. 19, S. 912-941.
- Theile, C./Nitsche, J. (2006) Praxis der Jahresabschlusspublizität bei der GmbH, *Die Wirtschaftsprüfung*, 59. Jg., Nr. 18, S. 1141-1151.
- Trueman, B./Titman, S. (1988) An Explanation for Accounting Income Smoothing, *Journal of Accounting Research*, 26. Jg., Beilage 1988, S. 127-139.
- Wagenhofer, A./Ewert, R. (2007) Externe Unternehmensrechnung, 2. Auflage, Berlin/Heidelberg/New York.
- Watts, R.L./Zimmerman, J.L. (1978) Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, *The Accounting Review*, 53. Jg., Nr. 1, S. 112-134.
- Watts, R.L./Zimmerman, J.L. (1986) Positive Accounting Theory, London.
- Watts, R.L./Zimmerman, J.L. (1990) Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective, *The Accounting Review*, 65. Jg., Nr. 1, S. 131-156.
- Zimmermann, R.-C. (2008) Abschlussprüfer und Bilanzpolitik des Mandanten – Eine empirische Studie des deutschen Prüfungsmarktes, Wiesbaden.
- Zülch, H./Burghardt, S.T. (2010) The granting of loans by German banks to SMEs against the background of international financial reporting, *Journal of Applied Accounting Research*, 11. Jg., Nr. 1, S. 43-57.

Accounting Choice in Price-Regulated Industries

– Economic Consequences

Jochen Pierk
School of Business and Economics
Humboldt University Berlin
Unter den Linden 6, 10099 Berlin, Germany
E-mail: jochen.pierk@wiwi.hu-berlin.de

Matthias Weil
School of Business and Economics
Humboldt University Berlin
Unter den Linden 6, 10099 Berlin, Germany
E-mail: matthias.weil@wiwi.hu-berlin.de

Abstract

This paper investigates determinants and regulatory consequences of the voluntary adoption of new German GAAP. As an EU member state Germany is required to regulate revenues in the gas and electricity utility industry. Firm-specific revenue caps are determined during a cost audit that is based on the companies' financial statements. We find that regulated firms are more likely than comparable firms to voluntarily adopt new German GAAP early in 2009, thereby achieving higher regulated revenues. Manually analyzing financial statements we are able to estimate the increase in firm-specific allowed revenues for the regulation period 2013 to 2017. Depending on the underlying assumptions, the discounted benefit is on average between € 605k and € 1,142k. We contribute to the literature on the interplay of accounting choice and regulation of specific industries in several ways. First, we provide direct economic consequences of accounting choice. Second, we document that industry-specific regulation can be a driver to adopt a new accounting regime. Third, we contribute to the understanding of reporting incentives of private firms.

Keywords

Accounting choice, price-regulation, private firms, German GAAP

1 Introduction

It is well documented that accounting choice can be affected by industry-specific regulation (e.g. Jones, 1991; Cahan, 1992; Key, 1997; Han and Wang, 1998). While many of these studies provide indications of possible regulatory consequences of accounting choice, little is known about the magnitude of the economic consequences (Fields et al, 2001). In a unique setting in the price-regulated German energy utility market, this paper investigates the link between accounting choice and regulation in a more direct way. Manually analyzing financial statements we are able to estimate profit increases that are directly attributable to managerial accounting choices.

The regulation of the German utility networks is based on the European Commission's Directives 2003/54/EC¹ and 2003/55/EC² which require EU member states to establish a national regulator who fixes or approves tariffs in the gas and electricity utility market. The German incentive-regulation defines revenue caps for the gas utility industry for the regulation period 2013 to 2017 that are determined during a cost audit in 2010 (§ 3, 6, 34 (1b) ARegV, § 4 20b GasNEV). The revenue cap comprises specific operational expenses incurred in 2010 plus a fixed percentage of return on equity capital. According to § 6b EnWG the relevant values are based on accounts that have to be prepared in accordance with German GAAP. The cost audit coincides with a major change in German accounting regulation, the Accounting Law Modernization Act (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, BilMoG). While companies have to comply with new German GAAP³ from 2010, early adoption was allowed for financial years starting in 2009. New recognition and valuation principles affect the calculation of

¹ Directive 2003/54/EC of 26 June 2003 concerning common rules for the internal market in electricity and repealing Directive 96/92/EC.

² Directive 2003/55/EC of 26 June 2003 concerning common rules for the internal market in natural gas and repealing Directive 98/30/EC.

³ We label German GAAP before BilMoG as old German GAAP (HGB-Old). German GAAP after BilMoG is referred to as new German GAAP (HGB).

revenue caps in various ways. Companies choosing to adopt BilMoG early had the opportunity to influence their revenue caps by exercising accounting discretion.

We use this setting to contribute to the understanding of regulatory consequences of accounting choice. We manually identify voluntary adopters of new German GAAP using a full-text search in the German Electronic Federal Gazette (*Elektronischer Bundesanzeiger*). This procedure yields a sample of 344 voluntary adopters. We find clear evidence that regulated firms are more likely to adopt BilMoG early than other companies. Manually analyzing the financial statements we are able to observe specific BilMoG changes in the balance sheet items that are related to the calculation of revenue caps. We estimate increases in revenues for the five year regulation period which result in a discounted benefit of between € 605k and € 1,142k on average. Additional costs only arise from accounting-related efforts regarding the early adoption. We further observe that not all companies in the incentive-regulated gas industry adopt BilMoG early. We find that for non-adopters the early adoption of new BilMoG allows less potential discretion to increase future revenue caps. We conclude that for these companies the only slightly increased potential to increase revenues does not justify the costs of early adoption.

We make several contributions to the existing literature. First, while extant literature only provides indications of possible industry-specific regulatory consequences of accounting choice, we show economic consequences in a more direct way. Hand collecting data from the notes we are able to directly observe financial statement changes attributable to BilMoG adoption. We use this data and the publicly available calculation scheme for revenue caps to estimate the effect of these discretionary components on future revenue caps. Thus, our paper contributes to the understanding of possible economic consequences of the implementation of new accounting regimes. Furthermore, we give first evidence of the interplay between price regulation and accounting in the European utility industry. Second, we add to the literature by

showing that industry-specific regulations can be a driver to adopt a new accounting regime. Third, analyzing the determinants of voluntary early adoption of new German GAAP across industries, we contribute to the understanding of accounting choices in private firms. We find that (i) predominantly debt financed companies with a lower equity ratio and (ii) companies with a more dispersed ownership structure are more likely to adopt BilMoG early. This indicates that companies (i) improve their capital structure by early adopting and (ii) companies try to reduce information asymmetries between management and owners by adoption of a more informative accounting regime.

The remainder of the paper is organized as follows. In Section 2 we review the literature on regulatory consequences of accounting choice and determinants of private firms adopting a new accounting regime. Afterwards, we explain the institutional background of the accounting environment in Germany and of the price-regulation in the German gas utility industries. Finally, we develop our hypothesis. In Section 3 we describe the sample selection and research design. We empirically investigate accounting choices of price-regulated firms in Section 4. Section 5 concludes.

2 Related Literature, Institutional Setting and Hypothesis Development

2.1 Related Literature

Regulatory Consequences of Accounting Choice

Much of the empirical literature on the interplay between accounting choice and industry-specific regulation is related to the political cost hypothesis. If earnings of specific companies seem to be “excessive”, managers have the incentive to adjust their earnings to avoid regulation (Watts and Zimmerman, 1978). Many of these studies focus on specific settings or industries. Jones (1991) observes income decreasing earnings management during import relief investigations by the United States International Trade Commission. A comparable incentive is also documented for antitrust investigations (Cahan, 1992). Earnings management is also documented for companies from the utility industry. Paek (2001) documents income decreasing accounting accruals in the context of the U.S. rate-regulated electricity industry. In a similar setting Omonuk (2007) finds evidence that managers of electricity firms reduce earnings in the year they file for rate increases. Gill-de-Albornoz and Illueca (2005) document that Spanish electricity companies reduce earnings after price tariffs are introduced. All of the mentioned studies use abnormal accrual models to analyze the link between regulation and accounting. This likely introduces errors because accruals are classified as being abnormal (normal) when they are normal (abnormal). But even if the models are perfectly able to distinguish between normal and abnormal accruals, it remains unclear how earnings management really affects regulation. Therefore, the link between results from these studies and economic consequences is vague.

There are also studies focusing on specific accounting choices to explain the interplay with regulation. Analyzing the U.S. utility industry D’Souza (1998) finds that managers of companies from the rate-regulated U.S. electricity industry use more cost inflating assumptions under SFAS 106 to maximize current rate recoveries if they face higher uncertainties about their

future ability to recover costs. Thus, regulated firms are likely to increase the expected value of future rate recoveries. Analyzing property-causality insurance companies Petroni (1992) finds evidence that financially weak regulated companies understate liabilities for outstanding claim losses in order to avoid regulatory intervention.

Other studies analyze reporting behavior in specific industries where regulators impose specific constraints on regulated companies. Compared to the above mentioned papers, the link between accounting outcomes and regulatory consequences is more direct. Empirical evidence suggests that banks manage loan loss provisions and loan write-offs in order to maintain capital requirements (Moyer, 1990; Liu-Chun et al., 1997; Kim and Kross, 1998). If banks fail to maintain capital requirements potential regulatory consequences comprise penalties, the restriction of dividends, the restriction of investment decisions or the termination of federal deposit insurance (Kim and Kross, 1998). Although regulatory consequences of accounting choices are likely to occur, the magnitude of economic implications is still unclear.

Our study relates to a stream of literature which analyzes economic consequences of accounting method changes in the context of IFRS adoption. Many of these studies find positive capital market effects around IFRS adoption (e.g. Leuz and Verrechia, 2000; Daske et al., 2008; DeFond et al., 2011).⁴ Although industry-specific regulatory consequences are also likely in this setting, we are not aware of any study analyzing such consequences around IFRS adoption (Brüggemann et al., 2013).

Overall, empirical evidence on the interplay of accounting choice in regulated settings indicates that regulated firms manage earnings in order to increase shareholder wealth. However, evidence on the economic consequences in regulated settings is vague and in most cases not quantifiable. Consequently, in their overview article on empirical research regarding account-

⁴ However, due to research design issues causality claims are questioned (Christensen, 2012; Brüggemann et al., 2013).

ing choice Fields et al. (2001: 299) criticize the fact that “research results fail to provide compelling evidence of the implications of alternative accounting methods and we recommend more efforts to determine the nature of such implications. The literature provides ample circumstantial evidence that accounting choice matters but little direct evidence”.

In contrast to past studies, which provide only indications of economic consequences, we are able to estimate direct cash flow consequences of accounting choices in a regulated setting. To illustrate the role of regulatory consequences of different accounting methods it is crucial to show the magnitude of economic consequences instead of only indicating them. We are not aware of any other study addressing the regulatory consequences of accounting choice in such a direct way.

Determinants of Private Firms to Adopt a New Accounting Regime

As we analyze private firms, our paper also contributes to the understanding of private firms' choice to voluntarily adopt a new accounting regime. Studies analyzing the voluntary adoption of IFRS indicate that firm's choice to adopt IFRS is mostly driven by external financing needs. Many studies document that voluntary adopters are on average bigger, more cross-listed, more likely to engage in an IPO or seek external debt financing (Cuijpers and Buijink, 2005; Gassen and Sellhorn, 2006; Kim and Shi, 2012). Francis et al. (2008) give evidence that private firms voluntarily adopt IFRS in order to improve their accounting quality and thus decrease information asymmetries. The results also show that especially internationally operating private firms and private firms seeking external financing adopt IFRS voluntarily. Bassemir (2012) examines private firms' choice between German GAAP and IFRS for their group financial statements. He finds that firms voluntarily adopting IFRS are bigger, are more leveraged, have a Big 5 auditor, have more growth opportunities, have a private equity investor, are externally rated, and seek public debt or equity financing.

Overall, the studies document that only a small fraction of firms voluntarily adopts IFRS. Voluntary adopters are using or are planning to use organized capital markets, are internationally operating or are comparably big. Therefore, early adopters of IFRS can be described as companies with very special incentives (Christensen, 2012). Thus, the transferability of the results to the whole population of private firms is limited. In contrast to the voluntary IFRS adoption studies, we analyze much smaller private firms that in many cases do not even belong to a group.

We analyze reporting incentives of private firms in the context of a fundamental change of an accounting regime that is applicable for all German companies. We can add to the understanding of determinants and consequences of the accounting regime choice for several reasons. First, choices in our setting are presumably not driven by capital market incentives. Therefore, our results shed light on the accounting of private firms in the absence of such incentives. Second, using hand-collected data we can analyze specific accounting choices and their effect on accounts in detail. Third, we show that regulatory incentives can be an important driver to adopt a new accounting regime.

2.2 Institutional Setting

Accounting Environment in Germany

Irrespective of their listing status all German limited liability partnerships and corporations have to prepare individual financial statements in accordance with German GAAP (§ 264 and § 264a HGB). Individual financial statements prepared under German GAAP are the basis for a wide range of contractual claims, e.g. dividends, tax payments, interests, salaries and regulatory issues (Ball et al., 2000). Therefore, even for public companies that use IFRS individual financial statements prepared in accordance with German GAAP play an important role.

Former German GAAP was considered a prudent accounting regime with low disclosure levels (Saudagaran and Biddle, 1992; Leuz and Verecchia, 2000). Furthermore, former German GAAP provided managers multiple optional recognition and valuation principles. Several tax motivated accounting principles were also applicable to individual financial statements. Depreciation of fixed assets, for example, was regularly determined based on tax legislation (Coenenberg, 2005). Consequently, financial statements prepared under German GAAP were criticized as less informative than those prepared in accordance with IFRS (e.g. Weißenberger et al., 2004). Overall, former German GAAP focused less on addressing information asymmetries between managers and owners and more on contracting with external stakeholders. The results of Daske et al. (2006) suggest that under German GAAP earnings management is the highest across Europe.

As a response to this critique, in May 2009 the German legislature passed the biggest change in German accounting regulation in the last 25 years. Besides a deregulation of accounting for micro-firms, BilMoG aims to provide more informative financial statements (Bundesministerium der Justiz, 2008). Consequently, the link between financial and tax accounting was reduced and optional accounting principles were abolished. Many changes lead to a less prudent accounting regime and increased book values of equity. Equity increasing revaluations could both affect assets and liabilities. Table 1 presents key changes and their effect on book equity. Furthermore, BilMoG requires several new disclosures, e.g. related party disclosures, a detailed description of off-balance-sheet transactions and a schedule of audit and non-audit fees. Most of the changes push German GAAP towards IFRS, while some concepts are even adopted from IFRS (e.g. identification of special purpose entities, determination of deferred taxes, main principles of hedge accounting, determination of related parties). Overall, the changes are leaned towards more informativeness.

[Insert Table 1 around here]

New German GAAP is applicable for financial years beginning in 2010. Voluntary adoption was possible for financial years starting in 2009 (article 66 (3) EGHGB⁵). The changes of BilMoG do not affect the tax base because tax specific regulation offsets these changes.

Price-Regulation in the German Gas Utility Industry

The German gas utility market currently consists of 14 transmission system operators (TSO) and more than 700 distribution system operators (DSO) (International Energy Agency, 2012). While TSOs transport gas on a national level, DSOs are responsible for delivering gas to the ultimate consumer. The European Commission requires member states to establish a national regulator which should fix or approve tariffs of these TSOs and DSOs (Directive 2003/54/EC and Directive 2003/55/EC).⁶ As energy networks often constitute natural monopolies, the goal is to eliminate monopoly inefficiencies. In recent years most member states implemented incentive-regulations (e.g. Germany, the UK, France, Italy, Spain, and Belgium).⁷ The term ‘incentive-regulation’ refers to price or revenue caps in combination with an efficiency component. The efficiency component is based on a benchmark mechanism and incentivizes regulated companies to work cost-efficiently.

In Germany, the German Federal Network Agency (*Bundesnetzagentur, BNetzA*) uses an incentive-regulation (*Anreizregulierungsverordnung, ARegV*) to achieve a further decrease in prices in the electricity and gas utility industry. It became effective in 2009 (§ 3 (1) ARegV), replacing the former cost plus regulation. It defines firm-year-specific revenue caps for specified regulation periods which include a benchmarking mechanism. Per unit prices are

⁵ Introductory Act to the German Commercial Code.

⁶ To further push the full liberalization of the European gas and electricity market and to regulate generation, transmission, distribution and supply of gas and electricity, Directives 2003/54/EC and 2003/55/EC were replaced by Directive 2009/72/EC (Directive 2009/72/EC of July 2009 concerning common rules for the internal market in electricity and repealing Directive 2003/54/EC) and Directive 2009/73/EC (Directive 2009/73/EC of July 2009 concerning common rules for the internal market in natural gas and repealing Directive 2003/55/EC). Member states must ensure non-discriminatory and cost-reflecting prices by granting gas network operators incentives to increase efficiency.

⁷ Another method used is the yardstick regulation (Netherlands), where prices are linked to the costs of a peer group, not an individual benchmark. Prices are not allowed to exceed the mean of the costs of the peer group.

determined by dividing revenue caps by expected quantities sold. If within a year more (less) quantities are sold compared to expected values, the difference decreases (increases) the revenue cap for the following year. This mechanism ensures that the sum of actual revenues equals the sum of revenue caps.

Costs are only fully covered if companies work efficiently compared to a benchmark (§ 4 (1) GasNEV). The first regulation period of the gas industry started in 2009 and ended in 2012 (§ 34 (1b) ARegV). The next regulation period will last from 2013 until 2017. Each of the subsequent periods will also last five years. Firm-specific revenue caps are calculated in the following way (simplified formula).⁸

$$R_t = C_{ni,t} + \left(C_{efficient,2010} + C_{inefficient,2010} * (1 - IIR_t) \right) * \left(\frac{CPI_{t-2}}{CPI_{2010}} - GR_t \right) \quad (1)$$

The regulator assumes that there are costs that can be influenced if the utility network is operated efficiently and costs that cannot be influenced by the company. Therefore, the regulation differentiates between influenceable and non-influenceable costs. Costs that are classified as non-influenceable ($C_{ni,t}$) are included in the revenue cap for every specific year. Examples of these costs are certain taxes and grid fees which can be seen as exogenous to the choice of the managers (§ 11 (2) ARegV). All other operational expenses related to the operation of the networks are classified as influenceable costs (§ 11 (3) ARegV). To incentivize firms to operate and invest in the utility network a return on equity capital is also added to the influenceable costs.

⁸ For more details we refer the reader to the Appendix.

In order to provide incentives to decrease costs, influenceable costs of the base year are compared to benchmark efficiencies. Based on the comparison, influenceable costs are divided into efficient and inefficient costs (§ 14 ARegV). The portion of influenceable costs that does not exceed the benchmark is classified as efficient costs ($C_{efficient}$). Costs exceeding the benchmark are classified as inefficient costs ($C_{inefficient}$). During the regulation period the revenue cap decreases for two reasons. First, efficient and inefficient costs are not fully covered due to a general reduction of 1.5% (GR_t). The general reduction will reduce revenues of all companies irrespective of their individual efficiency. Second, inefficient costs are only partly covered because of an individual inefficiency reduction (IIR_t). At the beginning of a regulation period the inefficient costs are fully covered but the amount decreases in steps of 20% to zero within a regulation period. *CPI* (consumer price index) adjusts for inflation.

The return on equity capital is calculated as a return on regulatory equity. The interest rate is 7.14% for investments before January 1st 2006 and 9.05% for investments thereafter (Bundesnetzagentur, 2011b). Regulatory equity differs from book value of equity. It is computed as the average value of network-related property, plant, and equipment (§ 7 (1) GasNEV, §§ 4, 6 (1), 11 ARegV) minus network-related liabilities (§ 7 (2) GasNEV, §§ 4, 6 (1), 11 ARegV). According to § 6b EnWG the relevant values both of network-related property, plant, and equipment and network-related liabilities are based on accounts that have to be prepared in accordance with German GAAP. Influenceable costs are determined during a cost audit in a specified year (referred to as the base year). In the gas industry the base year for the second period (2013-2017) is 2010 (§ 34 (5) ARegV). Table 2 summarizes the different cost types as well as the corresponding method for inclusion in the revenue cap.

[Insert Table 2 around here]

2.3 Hypothesis Development

The voluntary adoption of new German GAAP provides us with a unique setting to contribute to the understanding of regulatory consequences of accounting choices. The decision to voluntarily adopt new accounting standards depends on the expected costs and benefits. For financial years starting in 2009 the German legislature permitted firms to voluntarily adopt new German GAAP early (voluntary adopters); in financial years starting in 2010 firms are required to follow new German GAAP (non-adopters). Voluntary early adoption is costly for several reasons: Companies (i) are faced with information gathering for one additional year (e.g. detailed disclosure for pension provisions, audit fees and deferred taxes), (ii) have less time to educate their accounting staff and (iii) have less experience in the application of the new rules and therefore face higher risk due to legal uncertainty. Since there are companies choosing to adopt early there must be firm-specific benefits exceeding these costs.

As stated in Section 2.2, revenue caps comprise operational expenses as well as a return on regulatory equity capital. Because the calculation of the return is based on financial statement data, managers can have incentives to increase revenue caps by influencing accounting figures. If a company is able to increase the level of regulatory equity through exercising accounting discretion ($\Delta REGEQUITY_{0,discretion}$), the additional return on equity capital will increase the revenue cap. The magnitude of the change depends on the individual efficiency level of the company. If it is still efficient after the inclusion of the higher return on regulatory equity capital compared to the industry benchmark, the additional return on equity capital is fully incorporated. It increases revenues without individual efficiency reduction (IIR_t) in the following way:

$$\Delta R_{t,discretion} = 0,5 * \Delta REGEQUITY_{2010,discretion} * i_t * \left(\frac{CPI_{t-2}}{CPI_{2010}} - GR_t \right) \quad (2)$$

The factor 0.5 is included because the regulatory equity is calculated as the average of year-beginning and year-end 2010. The voluntary adoption of BilMoG only affects year 2009 (and therefore the beginning of 2010) because in 2010 BilMoG adoption is mandatory for all companies. If a company is not able to reach an efficiency level of 100% in the base year, the additional return on equity capital is part of the inefficient cost ($C_{inefficient}$). The individual efficiency reduction (IIR_t) will decrease the effect within the regulation period. In this case, the revenue change caused by specific accounting choices influencing regulatory equity is:

$$\Delta R_{t,discretion} = 0,5 * \Delta REGEQUITY_{2010,discretion} * i_t * (1 - IIR_t) * \left(\frac{CPI_{t-2}}{CPI_{2010}} - GR_t \right) \quad (3)$$

Further details and an example on the calculation of revenue caps are enclosed in the Appendix.

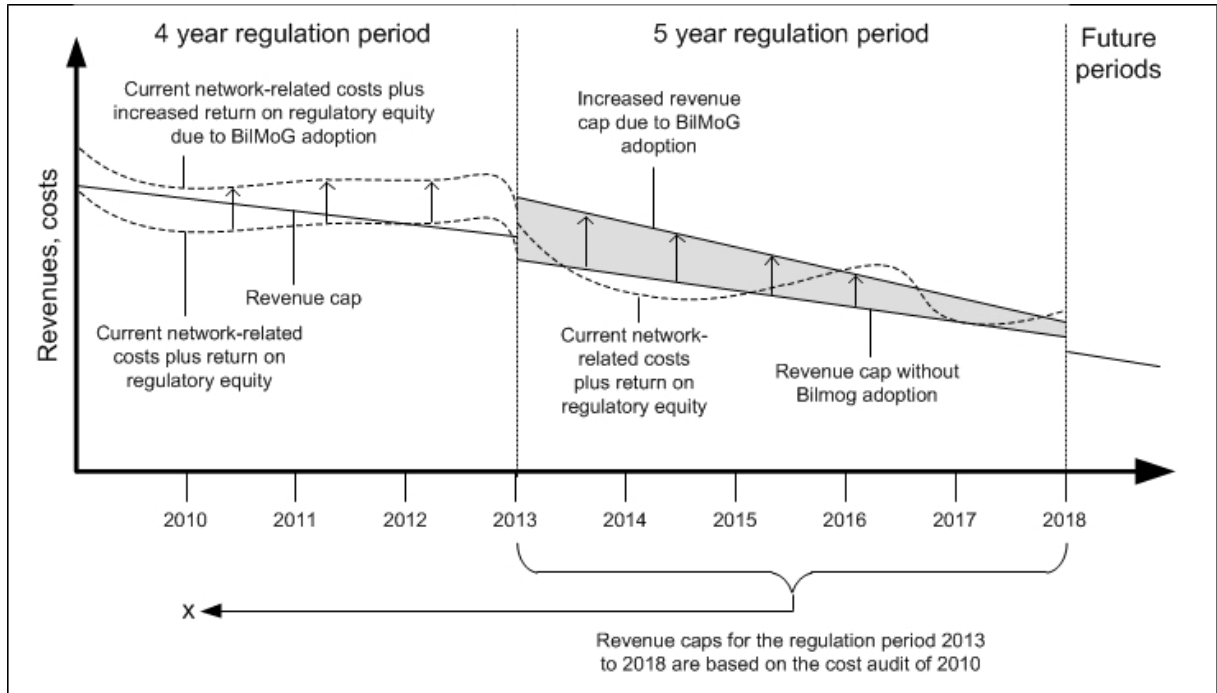


Figure 1: BilMoG and the incentive-regulation

BilMoG influences financial statement data used for the calculation of revenue caps in several ways (see Table 1). For example under old German GAAP network-related liabilities could contain provisions for obligations which are not against third parties. BilMoG prohibits such provisions and if such provisions were recognized before BilMoG, managers have the choice either to keep these provisions or to reclassify them directly into equity (article 67 (3) EGHGB). Therefore, regulated companies could have the possibility to increase their regulatory equity capital in the base year and thus their revenue caps. Figure 1 illustrates this effect.

In general, firms will make profits if their actual costs are below the revenue cap and losses if the costs are above. If firms are able to increase their revenue caps for the regulation period 2013 to 2017, this increase will lead to higher per unit prices as prices are calculated as the revenue cap divided by (expected) quantities. Because the return on regulatory equity is independent from the quantities sold, the increase in revenue will affect the profitability of the respective company by the same amount. If the sales volume reacts to price changes, there will be modifications within the revenue cap formula. A regulation account balances the revenues through the years of the regulation period if the actual earnings exceed or fall below the allowed revenue. Furthermore, enduring demand changes are balanced by an expansion factor. Therefore, after deducting the additional costs of early adoption, the increased revenue caps directly convert to increased (pre-tax) profits for the regulation period 2013 to 2017. This leads us to the following hypotheses.

H₁: Across industries, firms from the incentive-regulated gas utility industry are more likely to adopt new German GAAP early.

H₂: Revenue caps increase due to the early adoption of new German GAAP.

There are reasons for regulated companies not to choose voluntary adoption. It might be that not all regulated companies are able to increase their regulatory equity or the change in revenue caps is only marginal and does not outweigh the costs of early adoption. We therefore hypothesize:

H₃: Within the incentive-regulated industry, the propensity to voluntarily adopt BilMoG increases with the potential to increase regulatory equity.

3 Sample Selection and Research Design

3.1 Sample Selection

We identified the voluntary adopters of new German GAAP using a full-text search in the Electronic Federal Gazette where annual reports of German companies have to be published online (*Elektronischer Bundesanzeiger*, www.ebundesanzeiger.de). Since article 66 (3) EGHGB requires companies to disclose if they adopt new German GAAP in 2009, we assume that we were able to explicitly identify all early adopters. We restrict the search to large and medium-sized entities as defined by German GAAP, since small companies do not have to publish profit and loss statements and external auditing is not mandatory. In total, we found 344 large and medium-sized voluntary adopters of new German GAAP. We exclude banks and insurance companies (18) and non-profit organizations (8) because of their different capital structure and different incentives for reporting respectively. Furthermore, we exclude publicly listed firms (58). The rationale for this is that network services are generally provided by legally separated firms (Directive 2003/54/EC, article 15). Our sample of incentive-regulated gas companies does not contain publicly listed companies. To rule out that incentives from public and private firms interfere, we limit our sample to private firms. After removing firms with missing data (28) our sample consists of 232 voluntary adopters. We randomly selected

the same number of non-adopters to obtain a control sample.⁹ Table 3 shows that our control sample is fairly representative of the overall industry distribution in Germany.¹⁰ Furthermore, the table also reveals that the ratio of the proportion of early adopters compared to the proportion of the industry distribution is the highest for the industry “Energy Supply” (7.65 to 20.20), which contains the incentive-regulated companies.

[Insert Table 3 around here]

Additionally, we draw a random control sample of 100 incentive-regulated gas companies which did not adopt BilMoG early. The data is based on a list provided by the German Federal Network Agency that contains all incentive-regulated German companies (Bundesnetzagentur, 2011a). With this control sample we are able to investigate incentives within the gas utility industry.

3.2 Research Design

To analyze the determinants of the voluntary adoption of new German GAAP we use a logistic regression design where the dependent variable $BILMOG_t$ is coded one if a company is an early adopter and zero otherwise. The models are designed as follows:

$$\text{prob}\{BILMOG_t = 1\} = \text{logit}(\beta_0 + \beta_1 * GAS_t + \beta_i * Controls) \quad (4)$$

⁹ In total roughly 1.1 million annual reports are listed on the Electronic Federal Gazette on 11,466 pages, each of these containing 100 annual reports of our observation period. We randomly selected these pages and chose the first company which fulfilled the criteria of not being small according to the HGB.

¹⁰ Our sample consists of companies which are classified as being not small according to German Commercial Code, which means that they exceed two of the following thresholds in two consecutive years: (1) 4,840,000 Euro total assets, (2) 9,680,000 Euro sales and (3) 50 employees (§ 267 (1) HGB). The German Federal Statistical Office provides data only according to turnover and employees. Therefore, we compare our sample to both thresholds.

Incentive-Regulation

In line with our first hypothesis we generate the dummy variable GAS_t which is coded one (zero) if the company is (not) within the incentive-regulated gas utility industry. We are able to directly distinguish between firms which are incentive-regulated and those which are not as the German Federal Network Agency publishes a list of regulated companies (Bundesnetzagentur, 2011a).

Besides the variable of main interest we include variables for other incentives influencing the probability of early adopting BilMoG.

Ownership Structure

It could be beneficial for companies with more dispersed ownership structures to adopt BilMoG early as more market based accounting principles and increased disclosure can potentially be used to reduce information asymmetries between managers and non-controlling owners. Whereas controlling investors can gain insight into the economic position of the firm using private information channels, non-controlling investors are to some extent more dependent on accounting information (Beatty and Harris, 1998). We therefore assume that companies with a more dispersed ownership structure can have an incentive to voluntarily adopt new German GAAP early. Ownership information is gathered from the Hoppenstedt Bilanzdatenbank database. We include $CLOSEH_t$ as a dummy variable that is coded one if the company has one investor with voting power over 50%.¹¹

¹¹ The Hoppenstedt database provides ownership data from 459 companies of our overall sample of 564 companies. We analyze private firms and assume that most private firms are held by one controlling investor. Where ownership data is available 86.3% of the companies have only one controlling investor. Thus, we code $CLOSEH_t$ one for companies that are not available in Hoppenstedt.

Taxation

The changes of BilMoG do not affect the tax base since tax specific regulation offsets these changes. Nevertheless, book-tax conformity was abandoned and tax induced incentives to early adopt might indirectly arise because of tax-related incentives before adoption. Thus, firms with strong tax-related incentives before BilMoG might benefit more from early adoption because discretion can now be exercised with less influence on taxes. We include the local tax factor (*Gewerbesteuerhebesatz*) as a proxy for tax incentives ($TAXRATE_{t-1}$). As it varies by the municipality where the company is located, the intensity of tax-implications of financial statements also varies by municipality. We expect firms with a high local tax factor to be more likely to adopt BilMoG early. We assign the respective local tax rate of the year before there was the option to adopt BilMoG early of the municipality where the company is located (Statistisches Bundesamt, 2009).

Debt Contracting

Debt of private firms in Europe is typically provided by banks (Peek et al., 2010). Since capital structure is an important element in debt covenants and within a bank's internal rating process (e.g. Beneish and Press, 1993), managers may have an incentive to improve their capital structure by adopting new German GAAP. BilMoG provides managers with various instruments to increase equity (see Table 1). Banks with rational expectations should anticipate such behavior in a way that they exclude accounting changes from the calculation of debt covenants (Mohrman, 1996). In contrast to this assumption, Dichev and Skinner (2002) find that only a part of banks in fact exclude accounting method changes from the calculation of real debt covenants. German survey studies show that banks do not fully account for different accounting methods in their rating process (Haller et al. 2008). According to a survey study of Zülch and Burghardt (2010) this is especially true for small banks. A reason for not excluding

accounting method changes from the calculation of debt covenants can stem from banks' monitoring costs.

In our setting we include the equity ratio because equity ratios are widely used as measures for the capital structure in Germany (e.g. Küting and Weber, 2009; Kätterlein et al., 2010). We measure the equity ratio ($EQUITY_{t-1}$) as equity deflated by total assets in 2008. We expect predominantly debt financed companies with lower equity ratios to be more likely to adopt new German GAAP in 2009. We assume that this is especially present at companies with bank relations only to a small local bank because for private firms it can be effective to engage in long term debt contracting with one or few relatively small banks (Berger et al., 2005). $SMALLBANK_t$ is a dummy variable which equals to one if the respective company solely has relations to small banks and zero otherwise. We define small banks as local business banks such as cooperative banking institutions (*Genossenschaften* and *Volksbanken*) and public saving banks (*Sparkassen*). The data is provided within the company profiles of the Hoppenstedt Bilanzdatenbank database.¹² As there might be other capital structure-related and debt financing-related incentives to adopt BilMoG early, we include the dummy variable $BANKDEBT_t$ as well as the interaction terms of $EQUITY_{t-1} * BANKDEBT_t$ and $EQUITY_{t-1} * BANKDEBT_t * SMALLBANK_t$.

Affiliation

There might also be substantial differences in the incentive structure of stand-alone companies and companies belonging to a group. Incentives to adopt BilMoG at group level might interfere with those of the subsidiary. Therefore, we include the dummy variable $GROUP_t$ in our analyses which is coded one (zero) if the company is (not) a member of a group. Furthermore, it might be that the accounting system of the parent company influences the decision to

¹² We cannot rule out that the companies of our sample are financed through other financial institutions not given in the database. Thus, *SMALLBANK* serves as a proxy.

early adopt BilMoG. Therefore, we include dummy variables which are coded one if the consolidated statements are prepared in accordance with IFRS (*IFRSGROUP_t*) or if the parent company is early adopting new German GAAP (*BILMOGGROUP_t*).

Profitability

ROA_{t-1} is included to control for profitability, which is return on assets measured as EBIT divided by total assets at year-beginning. We cannot predict in which way profitability influences the probability of voluntary adopting BilMoG. On the one hand, more profitable companies could use the adoption of BilMoG to signal their good type (higher profitability). To gain a separated equilibrium it should not be beneficial for bad type firms (with low profitability) to copy this signal. On the other hand, less profitable firms might be more likely to adopt new German GAAP to increase their equity ratio (e.g. by derecognition of specific provisions) and to increase net income through extraordinary income (e.g. through new rules on currency translation).

Size Effects

We control for size effects as we predict that bigger firms are more likely to adopt new German GAAP early. For them, the implementation of new German GAAP should be relatively less costly compared to smaller firms. First, providing disclosure incurs fixed costs and bigger firms are more likely to have prepared the data already for internal evaluation purposes (Singhvi and Desai, 1971; Dumontier and Raffournier, 1998). Second, since bigger firms have a stronger need for a specialized accounting department, it is more likely that they can respond faster to changes in accounting rules (Murphy, 1999). Third, smaller firms can be faced with competitive disadvantages due to increased disclosure (Meek et al., 1995). We measure *SIZE_{t-1}* as the natural logarithm of total assets (in thousand Euro) at year end.

Auditor

Prior literature documents that auditors play a significant role regarding the choice of accounting policies of firms (e.g. Singhvi and Desai, 1971). It is reasonable to expect that big audit firms are able to adapt faster to rule changes due to their large policy departments. Because the new rules are closer to IFRS, big auditing firms should benefit from their international focus and experience with IFRS. Thus, we expect that the voluntary adoption of new accounting standards could be driven by big auditing firms. $BIG5_t$ is a dummy variable coded one if a company is audited by one of the five dominating auditors in Germany (BDO, Deloitte, Ernst & Young, KPMG and PWC).

Earnings Management Potential

Especially the derecognition of specific provisions (e.g. provisions for obligations that are not against third parties) can increase book and regulatory equity upon first time adoption of BilMoG. We include $PROVISIONS_{t-1}$ to control for earnings management potential.

4 Empirical Findings

4.1 Determinants of Voluntary Adoption of New German GAAP Across Industries

To examine whether incentive-regulated gas companies are more likely to adopt BilMoG early we investigate the incentives for early adoption across industries. Table 4 reports summary statistics of two subsamples divided by $BILMOG_t$. In total, the sample consists of 464 companies, half of them early adopters and half not. The number of incentive-regulated gas companies is roughly three times larger within the early adopters (15.5%) compared to the non-adopters (5.6%). On average the change in equity of the voluntary adopters is only slightly larger than that of the non-adopters. Measured by $PROVISIONS_{t-1}$ voluntary adopters hold on average more discretion at BilMoG adoption than non-adopters.

[Insert Table 4 around here]

Table 5 reports Pearson and Spearman correlations. GAS_t is significantly positively correlated with $BILMOG_t$ and with both the change in equity and the size of a company. Furthermore, $BILMOG_t$ is significant negatively correlated with the equity ratios of 2008 and 2009 and $CLOSEH_t$; the correlation is significantly positive with $BIG5$, $PROVISIONS_{t-1}$ and $TAXRATE_{t-1}$.

[Insert Table 5 around here]

Table 6 presents the results of our multivariate analysis. All models include industry fixed effects and we use robust standard errors. Model 1 contains all but one observation. The single observation from the Education industry (see Table 3) is dropped because the industry fixed effect predicts the outcome perfectly.

[Insert Table 6 around here]

We find a significant influence of GAS_t (two-sided p-value below 1%) on the probability to adopt BilMoG early. Besides our main variable of interest we control for other incentives to voluntarily adopt BilMoG. $EQUITY_{t-1}$ and $CLOSEH_t$ are negatively significant at the 5% level. Furthermore, $TAXRATE_{t-1}$ is significant at the 5% level. Overall, Model 1 supports our Hypothesis 1. Incentive-regulated gas companies are more likely to adopt BilMoG early than firms from the control sample.

To control for the influence of a parent company we split our sample into companies which belong to a group (Model 2) and into standalone companies (Model 4). GAS_t remains significant with a p-value below 1% across the models. Furthermore, we check whether the incentive-regulated gas companies which belong to a group have the same ultimate owner. This could be potentially problematic as it might be that a single parent owns different subsidiaries

and requires them to early adopt BilMoG. We observe that the 36 incentive-regulated gas companies have 33 different ultimate owners. Therefore, we conclude that our results are not driven by ownership concentration.

To rule out that there are other industry-specific incentives besides the incentive-regulation we include a dummy variable which is coded one if the company is within the same industry but not incentive-regulated. These are companies which are gas or electricity providers but do not own incentive regulated distribution networks. Across all models, we do not find that these companies have a higher likelihood of early adopting BilMoG. Nevertheless, it might be that the incentive regulation itself requires companies to adopt BilMoG early. We can address this concern in two different ways. First, as we observe more regulated gas companies which did not adopt early than early adopters we are confident that early adoption was not forced by the regulator. Second, we analyze incentive-regulated companies that do not have the possibility to increase their regulative equity. In contrast to the gas network providers which have the base year in 2010, the base year of electricity providers is 2011 (§ 3, 6 ARegV). Thus, they are not able to increase their regulatory equity by early adoption. We observe only two such companies in our sample and both did not adopt BilMoG early. Therefore, we are not able to include a dummy variable for incentive-regulated electricity providers in our logistic regression analysis. Furthermore, as our sample consists of all early adopters, we can rule out that there are early adopters from the incentive-regulated electricity industry which are not in the incentive-regulated gas industry at the same time. Eventually, we are confident that our results are not driven by industry-specific characteristics other than the incentive to increase revenue caps for gas network providers.

Besides the incentive-regulation, Models 1 to 5 reveal other determinants of voluntary early adoption of BilMoG. In Model 3 we include *BILMOGGROUP_i*, which is a dummy variable coded one if the parent company adopted BilMoG early for the group statement. In all cases

where the parent company chooses to early adopt the respective single entity is early adopting as well. Therefore, the variable $BILMOGGROUP_t$ is omitted in the logistic regression. We cannot state whether the single entity is adopting because of the parent company or the other way around. $IFRSGROUP_t$ has no statistical effect indicating that the choice to adopt BilMoG for group members is not driven by IFRS-related incentives, e.g. less conversion costs due to more IFRS-like accounting principles.

Model 4 shows that standalone companies are more likely to adopt BilMoG early if companies have a lower equity ratio. In Model 5 the interaction of $EQUITY_{t-1}$ with $BANKDEBT_t$ and $SMALLBANK_t$ is negatively significant. This shows that companies with liabilities to especially small banks and a low equity level adopt BilMoG early. This might indicate that these companies are more likely to violate debt covenants and improve their equity ratios by early adopting BilMoG (compare Section 4.2 below). This might be especially the case for debt covenants or ratings of small banks as small banks might not be able to adjust accounting changes.

Across the models, $CLOSEH_t$ is negatively significant below the 5 percent level. This indicates that more IFRS-like accounting principles as well as increased disclosure are used as a means to mitigate information asymmetries between managers and owners when ownership is more dispersed.

4.2 Consequences of Voluntary Adoption of New German GAAP

In order to benefit from the early adoption of BilMoG, regulated firms need to be able to increase their regulatory equity. Table 7 presents different types of equity changes in the year of adoption. Panel A of Table 7 presents the total equity changes from 2008 to 2009. Panel B of Table 7 shows the changes in equity that are attributable to BilMoG adoption. While the equity ratio of all early adopters increases by 3.4 percentage points on average, the equity ratio of

regulated firms increases by 7.2 percentage points on average. Focusing on the change attributable to BilMoG adoption, we observe an average increase of 2.0 percentage points for all early adopters and a 4.5 percentage points for regulated firms, respectively.

[Insert Table 7 around here]

The calculation of revenue caps is based on regulatory equity which differs from the book value of equity. As stated in Section 2.2, regulatory equity is computed as the two-year-average value of network-related property, plant, and equipment minus network-related liabilities. As the amount of regulatory equity has not to be published, we cannot directly observe changes in regulatory equity due to BilMoG adoption. Therefore, we have to estimate changes due to BilMoG adoption analyzing disclosures in the notes regarding the first time adoption of BilMoG. This allows us to observe changes in the balance sheets items that are related to the calculation of regulatory equity (§ 7 GasNEV). We estimate the change in regulatory equity due to BilMoG adoption ($\Delta REGEQUITY_{t,Bilmog}$) in the following way:

$$\begin{aligned}\Delta REGEQUITY_{t,Bilmog} = & -\Delta FIXEDASSETS_{t,Bilmog} \\ & -\Delta PENSIONPROVISIONS_{t,Bilmog} \\ & -\Delta OTHERPROVISIONS_{t,Bilmog}\end{aligned}\tag{5}$$

Panel C of Table 7 presents the distribution of the estimated change in regulatory equity caused by BilMoG adoption. For incentive-regulated firms $\Delta REGEQUITY_{t,Bilmog}$ leads to an increase of 5.3 percentage points on average in relation to total equity of 2008. Based on the formulas (2) and (3) introduced in Section 2.2 we are able to calculate the effect on revenue caps. The magnitude of this effect is dependent on the firm's efficiency level. As we are not able to observe the firm-specific efficiency-level, we employ two scenarios. First, we assume that companies are not completely efficient. Therefore, we use Formula (2) to calculate the change in revenue caps at the lower interest rate of 7.14% (investments before January 1st 2006). Second, we assume that companies are efficient and use Formula (3) and the higher

interest rate of 9.05% (investments after January 1st 2006). Therefore, we assume that we are able to calculate a bandwidth where the effect change should be somewhere in between.

We use the average inflation rate of Germany over the last ten years of 1.6% (Statistisches Bundesamt, 2012) to calculate the changes in the consumer price index. The individual inefficiency reductions (IIR_t) of the years 2012 to 2017 range from 0 in year 2012 to 0.8 in year 2017 in steps of 0.2. The general reduction (GR_t) for the second regulation period is 1.5% per annum. We discount the change in revenue of the years 2013-2017 with a discount rate of 7.14% and 9.05% (the interest rate used to calculate the return on regulatory equity capital), respectively. The cumulated effect deflated by different variables is presented in Table 8.

[Insert Table 8 around here]

We estimate the average revenue cap increase in the first year of the second regulation period to be between € 275k and € 348k. Besides the costs of early adoption, the increase in revenues increases profits with the same amount (see Section 2.3). The magnitude of this effect is dependent on the efficiency-level of the firm. If a company is not fully efficient, the amount decreases on a year by year basis between 2013 and 2017. In contrast, for an efficient network provider the amount stays constant. The total estimated increase in revenue is between € 605k and € 1,414k on average. Neglecting the costs of early adoption, the benefit scaled by equity of 2008 is between 12.91% and 24.36%; scaled by revenues of 2008 it is 0.54% and 1.02%, respectively.

4.3 Incentives within the Incentive-Regulated Gas Industry

To gain a deeper understanding as to why not all incentive-regulated gas companies adopt BilMoG early, we compare our sample of incentive-regulated early adopters with a random control sample of 100 incentive-regulated gas companies of non-adopters.

In order to benefit from BilMoG adoption, regulated firms need to be able to increase regulatory equity. The ability itself is not observable as the disclosures are just to be made in the year of adoption. We use two different proxies for the ability to increase regulatory equity: First, as most changes in regulatory equity of early adopters are likely to be caused by derecognized provisions, we include lagged provisions ($PROVISIONS_{t-1}$) as a proxy for earnings management potential. This might be problematic as not the absolute amount of provisions is affecting the magnitude of BilMoG changes but its composition. Second, we observe that for non-adopters the items potentially affecting regulatory equity stay relatively constant over time. Untabulated results show that the mean of total provisions, pension provisions and other provisions between 2008 and 2009 is not statistical significantly different. Therefore, we deem the estimated change in regulatory equity ($\Delta REGEQUITY_{t+1}$) in the year of late adoption (2010) as a suitable proxy for potential changes in 2009.¹³ The descriptives are reported in Table 9. Comparing both samples, early adopters are more often part of a group (61.1% compared to 37.0%) and the change in book equity is more pronounced (7.2% compared to 1.2%). As stated in Section 4.2, for early adopters $\Delta REGEQUITY_t$ is 5.3 percentage points on average in relation to total equity of 2008. One year later, for mandatory adopters it is just 1.2% percentage points on average.

[Insert Table 9 around here]

¹³ As amounts of 2010 also influence regulatory equity, we assume that late adopting gas network providers will also increase their regulative equity as much as possible. Therefore, the one year lag should on average not significantly influence the adoption effects.

Table 10 presents the correlation matrix of the incentive-regulated sample. $BILMOG_t$ is positively correlated with both $\Delta EQUITY_t$ and $\Delta REGEQUITY_{t+1}$. Furthermore, $BILMOG_t$ is negatively related to $EQUITY_{t-1}$ and $BANKDEBT_t$.

[Insert Table 10 around here]

To analyze the determinants within the incentive-regulated gas utility industry we use a logistic regression design similar to Table 6. The results of Table 11 show no significant results for $PROVISIONS_{t-1}$ in Model 1, although the direction of the coefficient is as expected. In contrast, in Model 2 $\Delta REGEQUITY_{t+1}$ is significant indicating that only firms which are able to increase regulatory equity early adopt BilMoG. Our results suggest that non-adopters have less discretion to increase regulatory equity and the benefits of higher revenue caps do not outperform the costs of early adoption. Taken together, as firms with more potential to increase regulatory equity are more likely to adopt BilMoG early, our results indicate that early adoption is opportunistically chosen by regulated firms.

[Insert Table 11 around here]

5 Conclusion

Evidence of the economic consequences of accounting choice in regulated industries is scarce. Using a unique setting in the price-regulated German gas utility market this paper investigates the interplay between accounting choice and regulation in a more direct way. We are able to estimate increases in regulated firms' revenue caps that are attributable to managers' accounting choices. We find that firms from the incentive-regulated gas utility industry are more likely to early adopt new German GAAP. We assume that these companies use the voluntary adoption to increase future revenue caps and thus their profit. We estimate the increased revenues to be between € 605k and € 1,141k on average per firm. Despite having strong incen-

tives, we observe that not all gas network providers adopt BilMoG early. In order to test why not all regulated firms adopt BilMoG early in 2009, we test incentives solely within the incentive-regulated gas utility industry. Compared to early adopters, we find that late adopters hold significantly less discretion to increase their revenue caps. We assume that for these companies it is not beneficial to adopt new German GAAP early because higher revenues do not outperform the costs of early adoption.

Our contribution to the existing literature on accounting choice and price-regulation is three-fold. First, in our setting we are able to directly observe economic consequences of the interplay between accounting and regulation. Thus, we are able to estimate cash flow consequences of discretionary accounting choices. Second, we show that early adoption of a new accounting regime can be caused by the interplay between accounting and regulation. Third, our paper contributes to the literature regarding managerial accounting choices in private firms. Our results indicate that especially the capital structure is an important driver of accounting choice, most likely because of the relationship between financial accounting data and banks' internal rating processes. Furthermore, for companies with a more dispersed ownership structure a more informative accounting environment likely reduces information asymmetries between shareholders and managers.

Our research is subject to several limitations. We control for other possible incentives influencing the decision to voluntarily adopt new German GAAP. Nonetheless, we cannot rule out the possibility of unobserved factors influencing the choice of early BilMoG adoption. Furthermore, we are not able to observe the actual levels of regulatory equity and individual efficiencies. Thus, we have to rely on changes in balance sheet items and disclosures regarding the BilMoG changes to estimate the effect of early BilMoG adoption on revenue caps. Estimating the potential to increase revenue caps for non-adopters, we rely on the continuity of relevant accounts from 2009 to 2010. Although we cannot observe significant changes in the

levels of the respective balance sheet items, we cannot rule out that the composition significantly changes from 2009 to 2010. Nevertheless, we employ a unique setting where we can establish a link between accounting choices and regulatory consequences. To gain a deeper understanding of the interplay between accounting choice and regulation mechanisms it might be necessary to analyze more regulatory settings.

Appendix

The following example demonstrates how the adoption of new German GAAP can be used to influence revenue caps in the gas utility industry in Germany. The calculation of revenue caps is based on the following formula:

$$R_t = C_{ni,t} + \left[C_{efficient,2010} + (1 - IIR_t) * C_{inefficient,2010} \right] * \left[\frac{CPI_{t-2}}{CPI_{2010}} - GR_t \right] * EF_t + QC_t + (VC_t - VC_{2010}) + RA * \frac{1}{5} \quad (6)$$

Compared to the simplified formula shown in Section 2.2 the complete formula consists of additional components. Table A1 contains a description of all variables used to calculate revenue caps.

Table A1: Variable Definition of Revenue Cap Calculation

Variable	Description (Paragraph)	Further Explanations or Examples
$C_{ni,t}$	Non-influenceable costs (§ 11 (2))	E.g. certain taxes, employee benefit costs, grid fees
$C_{efficient,2010}$	Efficient costs of the base year (§ 11 (3))	Efficient portion of the influenceable costs based on benchmark efficiency
IIR_t	Individual inefficiency reduction (§ 16)	Reduction of inefficient costs by 20% p.a.
$C_{inefficient,2010}$	Inefficient costs of the base year (§ 11 (4))	Inefficient portion of the influenceable costs based on benchmark efficiency (Total_costs ₀ - C _{ni,0} - C _{tni,0})
CPI_t	Consumer price index (§ 8 (2))	Consumer price index published by the German Federal Statistical Office
CPI_{2010}	Consumer price index of the base year (§ 8 (2))	Consumer price index published by the German Federal Statistical Office
GR_t	General reduction (§ 9)	General industry wide efficiency reduction per annum
EF_t	Expansion factor (§ 10)	Change of number of costumers or size of the service area
QC_t	Quality component (§ 19)	Premium or reduction depending on grid reliability
RA	Regulation account (§ 5 (4))	Balance of the regulation account from former periods
VC_t	Volatile costs in current year (§ 11 (5))	Energy costs to power equipment
VC_{2010}	Volatile costs in base year (§ 11 (5))	Energy costs to power equipment

The table reports descriptions of the variables used to calculate revenue caps.

To illustrate how the adoption of new German GAAP can be used to influence revenue caps the calculation differentiates between a company adopting BilMoG in 2009 and a company that does not adopt BilMoG in 2009. The example is based on the following assumptions:

- In 2009 and 2010 network-related property, plant and equipment amounts to € 1,000, provisions amount to € 300 and other liabilities amount to € 400.
- Network-related property, plant and equipment was installed after 2006. Therefore, the applicable interest rate to calculate the return on equity component is 9.05%.
- The total of provisions contains a provision for an obligation that is not against third parties (§ 249 (1) HGB-Old) of € 200.
- In 2010 the company incurs network-related operational expenses of € 1,000, of which € 300 has to be classified as non-influenceable and € 700 as influenceable.
- Compared to a benchmark company, € 650 of the influenceable costs are efficient and € 50 are inefficient.
- The constant inflation rate is 1.75%.
- For simplicity, the quality component, the regulation account and the volatile costs are assumed to be zero; the expansion factor stays constant at 1.

First, to calculate the return on equity capital regulatory equity has to be calculated. As stated above, the base year of the regulation period 2013 to 2017 is 2010. Regulatory equity is calculated as average value of network-related property, plant, and equipment (§ 7 (1) GasNEV, §§ 4, 6 (1), 11 ARegV) minus network-related liabilities (§ 7 (2) GasNEV, §§ 4, 6 (1), 11 ARegV). The relevant values are used from year-end accounts of 2009 and 2010 prepared in accordance with German GAAP. If the company chooses to adopt BilMoG in 2009, it has the option to derecognize the provision that was build for an obligation that is not against third parties amounting to € 200. Such provisions are prohibited after BilMoG adoption (see Table 1). The derecognition leads to a decrease of network-related liabilities and thus to an increase of average regulatory equity in 2010 of € 100. Table A2 illustrates this effect.

Table A2. Calculation of Regulatory Equity

	December 31, 2009		December 31, 2010
	$BILMOG_t = 0$	$BILMOG_t = 1$	$BILMOG_t = 1$
Property, plant & equipment	1,000	1,000	1,000
- Provisions	300	→ 100	100
- Other liabilities	400	400	400
= Regulatory equity	300	500	500

The table illustrates the calculation of regulatory equity.

Since the return on equity capital component is based on regulatory equity, the increase of regulatory equity of € 100 increases the return on equity capital. Based on the interest rate of 9.05%, the return on equity capital raises by € 9.05 (see Table A3).

Table A3. Calculation of the Return on Regulatory Equity Capital

	$BILMOG_t = 0$	$BILMOG_t = 1$
Average of regulatory equity ₂₀₁₀	$(300 + 500) / 2 = 400$	$(500 + 500) / 2 = 500$
* Interest rate	9.05%	9.05%
= Return on equity capital	36.20	45.25

The table illustrates the calculation of the return on equity capital.

Second, the return on equity capital has to be included in the influenceable costs. Therefore, influenceable costs of the early adopter increase from € 736.20 to € 745.25. Still, compared to the benchmark company € 650 are classified as efficient. Therefore, increased costs have to be included into the inefficient part; they rise from € 86.20 to € 95.25. The following table shows all parameters for the calculation of the revenue cap.

Table A4. Parameters of Revenue Calculation in 2010

Variable	Description (Paragraph)	<i>BILMOG_t</i> = 0	<i>BILMOG_t</i> = 1
$C_{ni,t}$	Non-influenceable costs (§ 11 (2) ARegV)	300	300
$C_{efficient,2010}$	Efficient costs (§ 11 (3) ARegV)	650	650
IIR_t	Inefficiency reduction (§ 16 ARegV)	20%	20%
$C_{inefficient,2010}$	Inefficient costs (§ 11 (4) ARegV)	86,20	→ 95,25
CPI_t	Consumer price index in current year (§ 8 (2) ARegV)	1.75%	1.75%
CPI_{2010}	Consumer price index in base year (§ 8 (2) ARegV)	1	1
GR_t	General reduction (§ 9 ARegV)	1.50%	1.50%
EF_t	Expansion factor (§ 10 ARegV)	1	1
QC_t	Quality component (§ 19 ARegV)	0	0
RA	Regulation account of the former period (§ 5 (4) ARegV)	0	0
VC_t	Volatile costs in current year (§ 11 (5) ARegV)	0	0
VC_{2010}	Volatile costs in base year (§ 11 (5) ARegV)	0	0

The table reports the variables and their respective values used to calculate revenue caps.

The adoption of BilMoG leads to an increase of revenues through an increase of regulatory equity. Revenues increase by € 9.05 in 2013. The effect decreases over the regulation period by $(1-IIR_t)$ due to the reduction of inefficient costs (based on the assumption that the company operates not fully cost-efficient). Table A5 shows the resulting revenue cap for the company choosing to voluntarily adopt BilMoG compared to a non-adopter.

Table A5. Revenue Caps

	2013	2014	2015	2016	2017	Sum
$R_{t,BILMOG=1}$	1,047.11	1,029.89	1,012.63	995.32	977.97	5,062.92
$R_{t,BILMOG=0}$	1,038.04	1,022.61	1,007.15	991.66	976.14	5,038.70
$\Delta R_{t,BILMOG}$	9.07	7.28	5.47	3.66	1.83	27.31

The table compares the revenue caps for a company adopting BilMoG and a non-adopter.

If the company adopting BilMoG was fully efficient the effect would be even stronger. Then there would be no individual inefficiency reduction (IIR_t) and the revenue cap would even increase by € 45.60 in total.

References

- Ball, R./Kothari, S.P./Robin, A. (2000) The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), pp. 1-51.
- Bassemir, M. (2012) Why Do Private Firms Adopt IFRS? Working Paper, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1896283 (accessed: 08/08/2013).
- Beatty, A./Harris, D.G. (1998) The Effects of Taxes, Agency costs and Information Assymetry on Earnings Management: A Comparison of Public and Private Firms, *Review of Accounting Studies*, 3(3-4), pp. 299-326.
- Beneish, M.D./Press, E. (1993) Costs of Technical Violation of Accounting-Based Debt Covenants, *The Accounting Review*, 68(2), pp. 233-257.
- Berger, A.N./Clarke, G.R.G./Cull, R./Klapper, L./Udell, G.F. (2005) Corporate Governance and Bank Performance: A Joint Analysis of the Static, Selection, and Dynamic Effects of Domestic, Foreign, and State Ownership, Working Paper. http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2005/06/14/000016406_20050614111216/Rendered/PDF/wps3632.pdf (accessed: 08/08/2013).
- Brüggemann, U./Hitz, J.-M./Sellhorn, T. (2013) Intended and Unintended Consequences of Mandatory IFRS Adoption: A Review of Extant Evidence and Suggestions for Future Reserach, *European Accounting Review*, 22(1), pp. 1-37.
- Bundesministerium der Justiz (2008) Referentenentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG).
- Bundesnetzagentur (2011a) Übersicht Gasnetzbetreiber 2011, http://www.bundesnetzagentur.de/DE/Sachgebiete/ElektrizitaetGas/AllgemeineInformationen/UebersichtStromUndGasnetzbetreiber/uebersichtstromundgasnetzbetreiber_node.html (accessed: 08/19/2011).
- Bundesnetzagentur (2011b) Gutachten BK4-11-304 der Beschlusskammer 4.
- Burgstahler, D.C./Hail, L./Leuz, C. (2006) The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms, *The Accounting Review*, 81(5), pp. 983-1016.
- Cahan, S.F. (1992) The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of the Political-Cost Hypothesis, *The Accounting Review*, 67(1), pp. 77-95.
- Coenenberg, A.G. (2005) *Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse*, 20th edn (Stuttgart: Schäffer-Poeschel).
- Christensen, H.B. (2012) Why do firms rarely adopt IFRS voluntarily? Academics find significant benefits and the costs appear to be low, *Review of Accounting Studies*, 17(3), pp. 518-525.
- Cuijpers, R./Buijink, W. (2005) Voluntary adoption of non-local GAAP in the European Union: a study of determinants and consequences, *European Accounting Review*, 14(3), pp. 487-524.

- Daske, H./Gebhardt, G./McLeay, S. (2006) The distribution of earnings relative to targets in the European Union, *Accounting and Business Research*, 36(3), pp. 137-167.
- Daske, H./Hail, L./Leuz, C./Verdi, R. S. (2008) Mandatory IFRS reporting around the world: early evidence on the economic consequences, *Journal of Accounting Research*, 46(5), pp. 1085–1142.
- DeFond, M./Hu, X./Hung, M./Li, S. (2011) The impact of IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: the role of comparability, *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), pp. 240–258.
- Dichev, I.D./Skinner, D.J. (2002) Large Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis, *Journal of Accounting Research*, 40(4), pp. 1091-1123.
- D’Souza, M. (1998) Rate-Regulated Enterprises and Mandated Accounting Changes: The Case of Electric Utilities and Post-Retirement Benefits Other than Pensions (SFAS No. 106), *The Accounting Review*, 73(3), pp. 387-410.
- Dumontier, P./Raffournier, B. (1998) Why Firms Comply Voluntarily with IAS: an Empirical Analysis with Swiss Data, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 9(3), pp. 219-245.
- Fields, T.D./Lys, T.Z./Vincent, L. (2001) Empirical research on accounting choice, *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), pp. 255-307.
- Francis, J.R./Khurana, I.K./Martin, X./Pereira, R. (2008) The Role of Firm-Specific Incentives and Country Factors in Explaining Voluntary IAS Adoptions: Evidence from Private Firms, *European Accounting Review*, 17(2), pp. 331-360.
- Gassen, J./Sellhorn, T. (2006) Applying IFRS in Germany – Determinants and Consequences, *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 58(4), pp. 365-386.
- Gill-de-Albornoz, B./Illueca, M. (2005) Earnings management under price regulation: Empirical evidence from the Spanish electricity industry, *Energy Economics*, 27(2), pp. 279-304.
- Han, J./Wang, S. (1998) Political Costs and Earnings Management of Oil Companies During the 1990 Persian Gulf Crisis, *The Accounting Review*, 73(1), pp. 103-117.
- Haller, A./Löffelmann, J.V./Beiersdorf, K./Bolin, M./Etzel, B./Haussmann, K. (2008) Rechnungslegung aus Sicht von Kreditinstituten als Rechnungslegungsadressaten. D RSC – Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V. http://www.drsc.de/docs/press_releases/081218_DRSC_Bankenstudie_website.pdf (accessed: 08/08/2013).
- International Energy Agency (2012) Oil and Gas Emergency Policy – Germany 2012 update, <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/name,34977,en.html> (accessed: 08/08/2013).
- Jones, J.J. (1991) Earnings Management During Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, 29(2), pp. 193-228.
- Käfferlein, S./Steinwachs, T./Breitenbach, G. (2010) BilMoG und Financial Covenants, *BankPraktiker*, 6, pp. 210-261.

- Key, K.G. (1997) Political cost incentives for earnings management in the cable television industry, *Journal of Accounting and Economics*, 23(3), pp. 309-337.
- Kim, M.-S./Kross, W. (1998) The impact of the 1989 change in bank capital standards on loan loss provisions and loan write-offs, *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), pp. 69-99.
- Kim, J.-B./Shi, H. (2012) IFRS reporting, firm-specific information flows, and institutional environments: international evidence, *Review of Accounting Studies*, 17(3), pp. 474-517.
- Küting, K./Weber, C.-P. (2009) *Die Bilanzanalyse*, 9th edn (Stuttgart: Schäffer-Poeschel).
- Leuz, C./Verrecchia, R. E. (2000) The economic consequences of increased disclosure, *Journal of Accounting Research*, 38(Supplement), pp. 91-124.
- Liu-Chun, L./Ryan, S.G./Wahlen, J.M. (1997) Differential Valuation Implications of Loan Loss Provisions across Banks and Fiscal Quarters, *The Accounting Review*, 72(1), pp. 133-146.
- Meek, G.K./Roberts, C.B./Gray, S.J. (1995) Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations, *Journal of International Business Studies*, 26(3), pp. 555-572.
- Mohrman, M.B. (1996) The Use of Fixed GAAP Provisions in Debt Contracts, *Accounting Horizons*, 10(3), pp. 78-91.
- Moyer, S. (1990) Capital Adequacy Ratio Regulation and Accounting Choice in Commercial Banks, *Journal of Accounting and Economics*, 13(2), pp. 123-154.
- Murphy, A.B. (1999) Firm Characteristics of Swiss Companies that Utilize International Accounting Standards, *International Journal of Accounting*, 34(1), pp. 121-131.
- Omonuk, J.B. (2007) Rate Regulation and Earnings Management: Evidence from the U.S. Electric Utility Industry, Ph.D. dissertation, Louisiana State University and Agricultural and Mechanical College.
- Paek, W.D. (2001) Earnings Management in the Electric Utility Industry, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 8(2), pp. 109-126.
- Peek, E./Cuijpers, R./Buijink, W. (2010) Creditors' and Shareholders' Reporting Demands in Public Versus Private Firms: Evidence from Europe, *Contemporary Accounting Research*, 27(1), pp. 49-91.
- Petroni, K.R. (1992) Optimistic reporting in the property-casualty insurance industry, *Journal of Accounting and Economics*, 15(4), pp. 485-508.
- Saudagaran, S.M./Biddle, G.C. (1992) Financial Disclosure Levels and Foreign Stock Exchange Listing Decisions, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 4(2), pp. 106-148.
- Singhvi, S.S./Desai, H.B. (1971) An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure, *The Accounting Review*, 46(1), pp. 129-138.
- Statistisches Bundesamt (2009) Hebesätze der Realsteuern – Ausgabe 2008 – Gemeinschafts-veröffent-

lung, <https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/FinanzenSteuern/AlteAusgaben/HebesaetzeRealsteuernAlt.html> (accessed: 08/08/2013).

Statistisches Bundesamt (2012) Inflationsrate in Deutschland von 1992 bis 2011 (Veränderung des Verbraucherpreisindex gegenüber Vorjahr), <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/1046/umfrage/inflationsrate-veraenderung-des-verbraucherpreisindex-zum-vorjahr> (accessed: 08/08/2013).

Watts, R. L./Zimmerman, J. L. (1978) Towards a positive theory of the determination of accounting standards, *The Accounting Review*, 53(1), pp. 112–134.

Weißberger, B.E./Stahl, A.B./Vorstius, S. (2004) Changing from German GAAP to IFRS or US GAAP: A Survey of German Companies, *Accounting in Europe*, 1(1), pp. 169-189.

Zülch, H./Burghardt, S.T. (2010) The granting of loans by German banks to SMEs against the background of international financial reporting, *Journal of Applied Accounting Research*, 11(1), pp. 43-57.

Tables

Table 1. Overview of Major Changes in German GAAP

Old German GAAP	New German GAAP (BilMoG)	Book Equity	Regulatory Equity
Internally Generated Intangible Assets			
Prohibition to capitalize research and development costs (§ 248 (2) HGB-Old).	Option to capitalize expenses incurred during the development phase of intangible assets (§ 255 (2a) HGB).	↑	–
Depreciation of Fixed and Intangible Assets			
In certain circumstances use of tax based depreciation principles in the financial statements required (§§ 254 and 273 HGB-Old).	Depreciation principles determined only by economic substance rather than by tax rules (§ 253 (3) HGB).	↑/↓	↑/↓
Foreign Currency Translation in Individual Financial Statements			
Asymmetric translation of foreign currency balances: Only realization of exchange losses.	Realization of exchange losses and gains for current assets and liabilities. Only realization of exchanges losses for non-current assets and liabilities (§ 256a HGB).	↑	↑
Provisions			
Optional recognition of provisions for obligations that are not against third parties (§ 249 (1) HGB-Old).	Prohibition of provisions for obligations that are not against third parties other than expenses for repairs and maintenance during the first 3 months of the next fiscal year and expenses for removal of overburden that are expected during the whole next fiscal year (§ 249 (1) HGB).	↑	↑
Discounting of provisions only if they contain an interest rate component (§ 253 (1) HGB-Old).	Discounting of all long term provisions with discount rates based on returns of high class bonds (§ 253 (2) HGB).	↑	↑
Often discounting of pension provisions using the discount rate of 6.0% that is applicable in tax law (§ 6 (3) EStG). No incorporation of future increases in salary and pension payments.	Discounting of all long term provisions with discount rates based on returns of high class bonds (§ 253 (2) HGB). Incorporation of future increases in salary and pension payments.	↓	↓
Separate recognition of plan assets at historical cost.	Fair-value measurement of plan assets and offsetting with pension obligations (§ 246 (2) 2 HGB).	↑	↑
Deferred Taxes			
No recognition of deferred tax assets for tax loss carryforwards (pre-vailed opinion).	Option to recognize deferred tax assets for tax loss carryforwards (§ 274 (1) 4 HGB).	↑	–

The table contains an overview of key changes in German GAAP due to BilMoG. The sign ↑ marks expected increases of book equity and regulatory equity, respectively. The sign ↓ marks expected decreases of book equity and regulatory equity, respectively. The sign – marks no expected influence on book equity and regulatory equity, respectively.

Table 2. Cost Types and the Inclusion into Revenue Caps

Cost Type	Classification	Cost Base	Inclusion in Revenue Cap
Network-related costs exogenous to the choice of managers (e.g. grid fees, certain taxes)	Non-influenceable costs	Actual costs of the specific year	Full inclusion
All other network-related costs	Influenceable costs	Based on costs during the base year (here: 2010)	Only partial inclusion due to general reduction and individual inefficiency reduction
Return on equity capital	Influenceable costs	Based on fixed interest rate on regulatory equity (here: average of 2009 and 2010)	Only partial inclusion due to general reduction and individual inefficiency reduction

The table provides the different cost types according to the German incentive-regulation and the respective method of inclusion in the revenue caps.

Table 3. Industry Distribution

Industry	$BILMOG_i = 0$		$BILMOG_i = 1$		Industry Distribution (rel.)		Ratio $BILMOG_i=1$ /Industry	
	N	Rel.	N	Rel.	> 10 m Sales	> 50 Empl.	> 10 m Sales	> 50 Empl.
Agriculture and Forestry	8	0.03	3	0.01	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Mining	0	0.00	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Manufacturing	87	0.38	84	0.36	0.31	0.29	1.17	1.27
Energy Supply	20	0.09	45	0.19	0.03	0.01	7.65	20.20
Water Supply	2	0.01	10	0.04	0.02	0.01	2.78	3.24
Building Industry	14	0.06	16	0.07	0.05	0.05	1.51	1.51
Trade and Maintenance	49	0.21	28	0.12	0.36	0.14	0.34	0.84
Traffic and Storage	11	0.05	7	0.03	0.05	0.05	0.63	0.60
Hotel and Restaurant	1	0.00	1	0.00	0.01	0.03	0.56	0.17
Information and Comm.	6	0.03	14	0.06	0.04	0.04	1.61	1.68
Finance and Insurance	1	0.00	1	0.00	0.01	0.03	0.32	0.13
Real Estate	4	0.02	1	0.00	0.03	0.01	0.16	0.51
Independent Profession	6	0.03	6	0.03	0.05	0.05	0.53	0.52
Other Economic Services	8	0.03	7	0.03	0.03	0.08	0.91	0.37
Civil Services and Defense	0	0.00	0	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Education	1	0.00	0	0.00	0.00	0.03	0.00	0.00
Health Care	8	0.03	5	0.02	0.02	0.14	1.38	0.15
Art and Entertainment	4	0.02	1	0.00	0.00	0.01	0.92	0.47
Other Services	2	0.01	3	0.01	0.01	0.03	1.81	0.40
Total	232	1.00	232	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

This table reports the industry distribution of our sample partitioned by *BILMOG* and the overall German industry distribution by sales and employees. Our sample requires the companies to be classified as at least medium sized according to the German Commercial Code. This means that they exceed two of the following thresholds in two consecutive years: (1) 4,840,000 Euro total assets, (2) 9,680,000 Euro sales and (3) 50 employees (§ 267 (1) HGB). The overall German industry distribution (of 2009) is presented for firms which have at least 10 million Euro of sales or more than 50 employees respectively and is based on data provided by the German Federal Statistical Office. This dataset does not provide data for the industries “Agriculture and forestry” and “Civil services and defense”. *BILMOG* is coded one if the company voluntarily adopted new German GAAP in 2009 and zero otherwise.

Table 4. Summary Statistics

<i>BILMOG_t</i> = 0	N	Mean	Sd	Min	P25	Median	P75	Max
<i>EQUITY_{t-1}</i>	232	0.317	0.22	-0.13	0.16	0.28	0.45	0.87
<i>EQUITY_t</i>	232	0.342	0.24	-0.09	0.17	0.30	0.50	1.00
<i>ΔEQUITY_t</i>	232	0.025	0.08	-0.28	0.00	0.01	0.04	0.54
<i>ROA_{t-1}</i>	232	0.102	0.12	-0.24	0.03	0.07	0.15	0.54
<i>SIZE_{t-1}</i>	232	10.070	1.31	7.78	9.04	9.89	10.89	14.01
<i>TOTASS_{t-1}</i>	232	69.342	164.37	2.39	8.44	19.73	53.63	1,208.88
<i>SALES_{t-1}</i>	232	67.911	164.09	0.22	7.20	18.99	55.16	1,221.82
<i>TAXRATE_{t-1}</i>	232	3.855	0.56	2.10	3.40	3.80	4.40	4.90
<i>PROVISIONS_{t-1}</i>	232	0.141	0.13	0.00	0.05	0.10	0.20	0.75
<i>BIG5_t</i>	232	0.254						
<i>BANKDEBT_t</i>	232	0.698						
<i>SMALLBANK_t</i>	232	0.172						
<i>CLOSEH_t</i>	232	0.910						
<i>GAS_t</i>	232	0.056						
<i>GROUP_t</i>	232	0.470						
<i>BILMOGGROUP_t</i>	232	0.000						
<i>IFRSGROUP_t</i>	232	0.065						
<i>BILMOG_t</i> = 1	N	Mean	Sd	Min	P25	Median	P75	Max
<i>EQUITY_{t-1}</i>	232	0.259***	0.21	-0.13	0.11	0.22***	0.38	0.87
<i>EQUITY_t</i>	232	0.293**	0.23	-0.09	0.11	0.25**	0.43	1.00
<i>ΔEQUITY_t</i>	232	0.034	0.09	-0.31	0.00	0.01	0.06	0.50
<i>ROA_{t-1}</i>	232	0.090	0.14	-0.24	0.03	0.07	0.13	0.61
<i>SIZE_{t-1}</i>	232	10.239	1.38	7.78	9.20	10.04	11.16	14.01
<i>TOTASS_{t-1}</i>	232	83.465**	177.98	2.39	9.87	22.89**	70.15	1,208.88
<i>SALES_{t-1}</i>	232	92.146	200.58	0.22	10.56	21.40	71.94	1,221.82
<i>TAXRATE_{t-1}</i>	232	3.968	0.55	2.40	3.50	4.03**	4.46	4.90
<i>PROVISIONS_{t-1}</i>	232	0.182***	0.16	0.00	0.07	0.14***	0.26	0.75
<i>BIG5_t</i>	232	0.341**						
<i>BANKDEBT_t</i>	232	0.711						
<i>SMALLBANK_t</i>	232	0.147						
<i>CLOSEH_t</i>	232	0.853*						
<i>GAS_t</i>	232	0.155**						
<i>GROUP_t</i>	232	0.526						
<i>BILMOGGROUP_t</i>	232	0.289***						
<i>IFRSGROUP_t</i>	232	0.039						

The table reports the summary statistics of the full sample partitioned by *BILMOG*. *BILMOG* is coded one if the company voluntarily adopted new German GAAP in 2009 and zero otherwise. *EQUITY* is book equity divided by total assets both at year end. *ΔEQUITY* is the change of book equity deflated by total assets at year end. *ROA* is return on assets (EBIT/average of total assets at year beginning and year end). *SIZE* is the natural logarithm of total assets (in thousand Euro) at year-end. *TOTASS* is total assets at fiscal year end in million Euro. *SALES* is sales in million Euro. *TAXRATE* is the tax factor applied by the municipality where the respective company is located. *PROVISIONS* is the total amount of provisions divided by total assets at year-end. *BIG5* is a dummy variable coded one if the company is audited by one of the dominating auditors in Germany (BDO, Deloitte, Ernst & Young, KPMG, PWC) and zero otherwise. *BANKDEBT* is a dummy variable coded one if the company has liabilities to banks and zero otherwise. *SMALLBANK* is coded one if the company solely has banking relationships to small banks (cooperative banking institutions and public saving banks) and zero otherwise. *CLOSEH* is a dummy variable coded one if the company has one investor with voting power over 50% and zero otherwise. *GAS* is a dummy variable coded one if the company is in the incentive-regulated gas utility industry and zero otherwise. *GROUP* is a dummy variable coded one if the company is consolidated and zero otherwise. *BILMOGGROUP* is coded one (zero) if the respective parent company adopted BilMoG early for their consolidated financial statements in 2009. *IFRSGROUP* is coded one (zero) if the respective parent company uses IFRS for their consolidated financial statements. The subscript *t* marks values from financial years starting after January 1, 2009 (voluntary adoption period). The subscript *t-1* marks values from financial years starting after January 1, 2008. All data is winsorized at the 1% and 99% level. ***/**/* marks significance at the 1/5/10% level based on two tailed t-test of the mean, the chi2 test of the mean of the dichotomous variables and the Wilcoxon rank test of the median.

Table 5. Pearson and Spearman Correlations of the Full Sample

	<i>EQUITY_{t-1}</i>		<i>ΔEQUITY_t</i>		<i>SIZE_{t-1}</i>		<i>PROVISIONS_{t-1}</i>		<i>BANKDEBT_t</i>		<i>CLOSEH_t</i>		<i>GROUP_t</i>		<i>IFRSGROUP_t</i>	
Variable	<i>BILMOG_t</i>	<i>EQUITY_t</i>		<i>ROA_{t-1}</i>		<i>TAXRATE_{t-1}</i>	<i>BIG5_t</i>		<i>SMALLBANK_t</i>		<i>GAS_t</i>		<i>BILMOGGROUP_t</i>			
<i>BILMOG_t</i>		-0.14***	-0.10**	0.05	-0.05	0.06	0.10**	0.14***	0.09**	0.01	-0.04	-0.09*	0.16***	0.06	0.41***	-0.06
<i>EQUITY_{t-1}</i>	-0.14***		0.93***	0.08*	0.20***	0.10**	-0.04	-0.14***	-0.02	-0.03	-0.08	0.02	-0.04	0.05	-0.04	0.05
<i>EQUITY_t</i>	-0.11**	0.94***		0.44***	0.19***	0.08*	-0.03	-0.13***	-0.01	-0.04	-0.07	0.01	0.00	0.02	-0.05	0.04
<i>ΔEQUITY_t</i>	0.05	0.08*	0.36***		0.05	-0.03	0.02	-0.03	0.02	-0.05	-0.02	-0.01	0.10**	-0.08*	-0.05	-0.02
<i>ROA_{t-1}</i>	-0.05	0.25***	0.25***	0.07		-0.16***	-0.03	0.04	-0.05	-0.11**	-0.03	-0.01	-0.14***	-0.08*	-0.01	-0.02
<i>SIZE_{t-1}</i>	0.06	0.12***	0.11**	-0.04	-0.18***		0.11**	-0.02	0.27***	0.12**	0.01	0.10**	0.26***	0.37***	0.12**	0.19***
<i>TAXRATE_{t-1}</i>	0.10**	-0.05	-0.04	0.04	-0.01	0.08		0.13***	0.11**	-0.21***	0.04	0.06	0.08*	0.18***	0.15***	0.06
<i>PROVISIONS_{t-1}</i>	0.14***	-0.03	-0.02	0.05	0.16***	-0.03	0.09**		0.13***	-0.28***	0.06	-0.02	0.12**	0.07	0.06	0.04
<i>BIG5_t</i>	0.09**	-0.02	-0.02	-0.06	-0.08*	0.27***	0.12**	0.07		-0.22***	-0.04	0.09**	0.10**	0.40***	0.15***	0.19***
<i>BANKDEBT_t</i>	0.01	0.01	0.00	-0.04	-0.05	0.11**	-0.23***	-0.24***	-0.22***		0.02	-0.09**	-0.04	-0.19***	-0.10**	-0.06
<i>SMALLBANK_t</i>	-0.04	-0.09*	-0.07	0.00	-0.05	0.01	0.04	-0.02	-0.04	0.02		0.01	0.10**	-0.10**	-0.01	-0.08
<i>CLOSEH_t</i>	-0.09*	0.02	0.01	-0.03	-0.04	0.09**	0.06	-0.07	0.09**	-0.09**	0.01		0.02	0.37***	0.15***	0.09*
<i>GAS_t</i>	0.16***	-0.03	0.02	0.11**	-0.09*	0.24***	0.07	0.12**	0.10**	-0.04	0.10**	0.02		0.09**	0.14***	0.05
<i>GROUP_t</i>	0.06	0.04	0.00	-0.11**	-0.11**	0.37***	0.19***	0.04	0.40***	-0.19***	-0.10**	0.37***	0.09**		0.41***	0.23***
<i>BILMOGGROUP_t</i>	0.41***	-0.05	-0.06	-0.08*	-0.06	0.11**	0.16***	0.07	0.15***	-0.10**	-0.01	0.15***	0.14***	0.41***		-0.10**
<i>IFRSGROUP_t</i>	-0.06	0.03	0.03	-0.01	-0.01	0.17***	0.06	0.04	0.19***	-0.06	-0.08	0.09*	0.05	0.23***	-0.10**	

The table provides Spearman correlations below the diagonal and Pearson correlations above the diagonal. In total, the sample consists of 464 companies. *BILMOG* is coded one if the company voluntarily adopted new German GAAP in 2009 and zero otherwise. *EQUITY* is book equity divided by total assets both at year end. *ΔEQUITY* is the change of book equity deflated by total assets at year end. *ROA* is return on assets (EBIT/average of total assets at year beginning and year end). *SIZE* is the natural logarithm of total assets (in thousand Euro) at year-end. *TAXRATE* is the tax factor applied by the municipality where the respective company is located. *PROVISIONS* is the total amount of provisions divided by total assets at year-end. *BIG5* is a dummy variable coded one if the company is audited by one of the dominating auditors in Germany (BDO, Deloitte, Ernst & Young, KPMG, PWC) and zero otherwise. *BANKDEBT* is a dummy variable coded one if the company has liabilities to banks and zero otherwise. *SMALLBANK* is coded one if the company solely has banking relations to small banks (cooperative banking institutions and public saving banks) and zero otherwise. *CLOSEH* is a dummy variable coded one if the company has one investor with voting power over 50% and zero otherwise. *GAS* is a dummy variable coded one if the company is in the incentive-regulated gas utility industry and zero otherwise. *GROUP* is a dummy variable coded one if the company is consolidated and zero otherwise. *BILMOGGROUP* is coded one (zero) if the respective parent company adopted BilMoG early for their consolidated financial statements in 2009. *IFRSGROUP* is coded one (zero) if the respective parent company uses IFRS for their consolidated financial statements. The subscript *t* marks values from financial years starting after January 1, 2009 (voluntary adoption period). The subscript *t-1* marks values from financial years starting after January 1, 2008. All data is winsorized at the 1% and 99% level. ***/**/* marks significance at the 1/5/10% level.

Table 6. Logistic Model of Voluntary BilMoG Adoption

Variable	Pred.	Full Sample	Group Entities		Standalone Entities	
		Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
<i>Constant</i>	?	-2.110*	-1.348	-2.283	-5.957***	-7.443***
		(1.271)	(1.702)	(2.295)	(1.988)	(2.159)
<i>GAS_t</i>	+	13.593***	14.831***	14.452***	12.298***	12.459***
		(0.920)	(1.113)	(1.171)	(1.316)	(1.308)
<i>SAMEINDUSTRY_t</i>	?	1.060*	0.972	-0.127	1.543	1.482
		(0.607)	(0.803)	(1.149)	(1.072)	(1.207)
<i>EQUITY_{t-1}</i>	-	-1.306**	-0.716	-1.418	-2.442**	0.532
		(0.551)	(0.735)	(0.966)	(1.120)	(1.706)
<i>EQUITY_{t-1}*BANKDEBT_t</i>	-					-3.626
						(2.281)
<i>EQUITY_{t-1}*BANKDEBT_t*SMALLBANK_t</i>	-					-3.720*
						(1.988)
<i>GROUP_t</i>	?	0.195				
		(0.252)				
<i>BILMOGGROUP_t</i>	+			omitted		
<i>IFRSGROUP_t</i>	+			0.318		
				(0.599)		
<i>BANKDEBT_t</i>	-	0.457*	0.079	0.144	1.306***	2.616***
		(0.271)	(0.351)	(0.487)	(0.499)	(0.897)
<i>CLOSEH_t</i>	+	-0.661**			-0.776**	-0.872**
		(0.315)			(0.376)	(0.410)
<i>ROA_{t-1}</i>	?	-0.404	-0.492	-0.302	0.418	0.935
		(0.912)	(1.128)	(1.690)	(1.647)	(1.723)
<i>SIZE_{t-1}</i>	+	0.003	-0.125	-0.130	0.317*	0.344**
		(0.095)	(0.120)	(0.166)	(0.168)	(0.171)
<i>TAXRATE_{t-1}</i>	+	0.447**	0.592**	0.653*	0.379	0.438
		(0.204)	(0.286)	(0.367)	(0.321)	(0.326)
<i>PROVISIONS_{t-1}</i>	+	1.163	0.280	0.149	3.066**	3.071**
		(0.841)	(1.110)	(1.295)	(1.343)	(1.380)
<i>BIG5_t</i>	+	0.282	0.364	0.716*	-0.003	0.230
		(0.259)	(0.306)	(0.419)	(0.565)	(0.666)
Industry fixed effects		Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
LR chi2		273.54	218.150	210.59	212.22	204.95
Prob>chi2		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>N</i>		463	226	151	226	226

The table provides the results of the logistic regressions of the voluntary adoption of new German GAAP in 2009. The sample consists of 232 voluntary adopters and 232 randomly chosen non-adopters. The dependent variable *BILMOG* is coded one if the company voluntarily adopted new German GAAP in 2009 and zero otherwise. *GAS* is a dummy variable coded one if the company is in the incentive-regulated gas utility industry and zero otherwise. *SAMEINDUSTRY* is coded one (zero) if the respective company is (not) within the industry “Energy Supply” but not incentive-regulated. *EQUITY* is book equity divided by total assets 2008. *BANKDEBT* is a dummy variable coded one if the company has liabilities to banks and zero otherwise. *SMALLBANK* is coded one if the company solely has banking relationships to small banks (cooperative banking institutions and public saving banks) and zero otherwise. *GROUP* is a dummy variable coded one if the company is consolidated and zero otherwise. *BILMOGGROUP* is coded one (zero) if the respective parent company adopted BilMoG early for their consolidated financial statements in 2009. *IFRSGROUP* is coded one (zero) if the respective parent company uses IFRS for their consolidated financial statements. *CLOSEH* is a dummy variable coded one if the company has one investor with voting power over 50% and zero otherwise. *ROA* is return on assets (EBIT/average of total assets at year beginning and year end). *SIZE* is the natural logarithm of total assets (in thousand Euro) at year-end. *TAXRATE* is the tax factor applied by the municipality where the respective company is located. *PROVISIONS* is the total amount of provisions divided by total assets at year-end. *BIG5* is a dummy variable coded one if the company is audited by one of the dominating auditors in Germany (BDO, Deloitte, Ernst & Young, KPMG, PWC) and zero otherwise. The subscript *t* marks values from financial years starting after January 1, 2009 (voluntary adoption period). The subscript *t-1* marks values from financial years starting after January 1, 2008. Robust standard errors are provided within the brackets below the coefficients. All data is winsorized at the 1% and 99% level. ***/**/* marks significance at the 1/5/10% level.

Table 7. Equity Changes**Panel A: Changes in Book Equity**

$BILMOG_t$	Sample	N	$EQUITY_{t-1}$	$EQUITY_t$	$\Delta EQUITY_t$
1	$GAS_t = 1$	36	0.262 (0.256)	0.334 (0.352)	0.072** (0.097)**
1	$GAS_t = 0$	196	0.258 (0.211)	0.285 (0.231)	0.027 (0.020)
1	Total	232	0.259 (0.224)	0.293 (0.254)	0.034 (0.031)
0	$GAS_t = 1$	15	0.270 (0.279)	0.289 (0.246)	0.019 (-0.033)
0	$GAS_t = 0$	217	0.321 (0.279)	0.346 (0.297)	0.025 (0.019)
0	Total	232	0.317 (0.279)	0.342 (0.297)	0.025 (0.018)

Panel B: Changes in Book Equity due to BilMoG Adoption

Sample	N	Mean	Sd	Min	P25	Median	P75	Max
Total	232	0.020***	0.057	-0.279	-0.001	0.000***	0.025	0.383
$GAS_t = 1$	36	0.045***	0.063	-0.011	0.004	0.017***	0.061	0.213

Panel C: Estimated Changes in Regulatory Equity due to BilMoG Adoption

Sample	N	Mean	Sd	Min	P25	Median	P75	Max
$GAS_t = 1$	36	0.053***	0.065	-0.004	0.008	0.031***	0.071	0.215

Panel A provides means (medians) of book equity levels and book equity changes of the sample of early adopters of BilMoG. Panel B shows the changes in equity due to the adoption of BilMoG. Panel C provides estimated regulatory equity changes attributable to BilMoG adoption. $EQUITY$ is book equity divided by total assets 2008. $\Delta EQUITY$ is the change book of equity deflated by total assets 2008. GAS is a dummy variable coded one if the company is in the incentive-regulated gas utility industry and zero otherwise. The subscript t marks values from financial years starting after January 1, 2009 (voluntary adoption period). The subscript $t-1$ marks values from financial years starting after January 1, 2008. The respective medians are provided in brackets. All data is winsorized at the 1% and 99% level. ***/**/* marks significance at the 1/5/10% level (difference of means and medians by $BILMOG$ in Panel A).

Table 8. Regulatory Consequences of BilMoG Adoption**Panel A: Estimated Change in Revenue for Inefficient Companies (means)**

	2013	2014	2015	2016	2017
ΔR in thousand Euro	275.17	220.36	165.45	110.42	55.27
$\Delta R / SALES_{t-1}$	0.0024	0.002	0.0015	0.0010	0.0005

Panel B: Estimated Change in revenue for Efficient Companies (means)

	2013	2014	2015	2016	2017
ΔR in thousand Euro	348.78	349.14	349.51	349.89	350.29
$\Delta R / SALES_{t-1}$	0.0031	0.0031	0.0031	0.0031	0.0031

Panel C: EFFECT for Inefficient Companies

	N	Mean	Sd	Min	P25	P50	P75	Max
<i>EFFECT</i> in thousand Euro	36	605.2	1,139.90	-37.5	31.1	117.6	396.9	6,317.90
<i>EFFECT</i> / <i>EQUITY</i> _{<i>t-1</i>}	36	0.1291	0.3023	-0.0048	0.0019	0.0073	0.0432	1.2833
<i>EFFECT</i> / <i>TOTAS</i> _{<i>t-1</i>}	36	0.0042	0.0051	-0.0003	0.0007	0.0024	0.0056	0.0169
<i>EFFECT</i> / <i>SALES</i> _{<i>t-1</i>}	36	0.0054	0.0127	-0.0004	0.0004	0.0010	0.0057	0.072

Panel D: EFFECT for Efficient Companies

	N	Mean	Sd	Min	P25	P50	P75	Max
<i>EFFECT</i> in thousand Euro	36	1,141.50	2,565.00	-70.7	58.6	221.9	748.6	11,917.10
<i>EFFECT</i> / <i>EQUITY</i> _{<i>t-1</i>}	36	0.2436	0.5702	-0.0091	0.0035	0.0138	0.0814	2.4206
<i>EFFECT</i> / <i>TOTAS</i> _{<i>t-1</i>}	36	0.0079	0.0097	-0.0006	0.0012	0.0045	0.0105	0.0318
<i>EFFECT</i> / <i>SALES</i> _{<i>t-1</i>}	36	0.0102	0.0239	-0.0007	0.0008	0.0008	0.0107	0.1359

The table provides the estimated consequences of the voluntary adoption of BilMoG of incentive-regulated companies from the gas utility industry. ΔR is the change in the revenue cap due to the adoption of BilMoG. *EFFECT* is the estimated cumulative increase of revenue caps from 2013 to 2017 due to the BilMoG adoption discounted to Dec. 31, 2009. *EQUITY*, *TOTAS*, and *SALES* are the respective items from the balance sheet and profit and loss statement, respectively. The subscript *t* marks values from financial years starting after January 1, 2009 (voluntary adoption period). The subscript *t-1* marks values from financial years starting after January 1, 2008.

Table 9. Summary Statistics of the Incentive-Regulated Sample

<i>BILMOG_t</i> = 0	N	Mean	Sd	Min	P25	Median	P75	Max
<i>EQUITY_{t-1}</i>	100	0.321	0.18	0.00	0.21	0.33	0.45	0.80
<i>EQUITY_t</i>	100	0.334	0.18	0.00	0.23	0.33	0.46	0.83
Δ <i>EQUITY_t</i>	100	0.012	0.03	-0.17	0.00	0.01	0.02	0.19
Δ <i>REGEQUITY_{t+1}</i>	100	0.006	0.03	-0.04	0.00	0.00	0.00	0.15
<i>ROA_{t-1}</i>	100	0.047	0.11	-0.53	0.03	0.06	0.09	0.22
<i>SIZE_{t-1}</i>	100	10.754	1.27	7.20	10.07	10.65	11.45	14.20
<i>TAXRATE_{t-1}</i>	100	3.850	0.45	2.90	3.50	3.90	4.25	4.70
<i>PROVISIONS_{t-1}</i>	100	0.154	0.15	0.01	0.05	0.10	0.19	0.85
<i>BIG5_t</i>	100	0.360						
<i>BANKDEBT_t</i>	100	0.780						
<i>CLOSEH_t</i>	100	0.960						
<i>GROUP_t</i>	100	0.370						
<i>BILMOG_t</i> = 1	N	Mean	Sd	Min	P25	Median	P75	Max
<i>EQUITY_{t-1}</i>	36	0.262*	0.20	0.00	0.08	0.26*	0.39	0.80
<i>EQUITY_t</i>	36	0.334	0.21	0.00	0.19	0.35	0.46	0.83
Δ <i>EQUITY_t</i>	36	0.072***	0.08	0.00	0.01	0.04***	0.11	0.29
Δ <i>REGEQUITY_t</i>	36	0.053***	0.06	0.00	0.01	0.03***	0.07	0.20
<i>ROA_{t-1}</i>	36	0.041	0.13	-0.47	0.03	0.07	0.10	0.22
<i>SIZE_{t-1}</i>	36	11.089	1.37	8.77	10.18	11.10	12.04	14.09
<i>TAXRATE_{t-1}</i>	36	4.077**	0.46	3.10	3.85	4.03**	4.50	4.90
<i>PROVISIONS_{t-1}</i>	36	0.230**	0.18	0.05	0.10	0.19***	0.28	0.86
<i>BIG5_t</i>	36	0.444						
<i>BANKDEBT_t</i>	36	0.583**						
<i>CLOSEH_t</i>	36	0.889						
<i>GROUP_t</i>	36	0.611**						

The table reports the summary statistics of the incentive-regulated sample partitioned by *BILMOG*. *BILMOG* is coded one if the company voluntarily adopted new German GAAP in 2009 and zero otherwise. *EQUITY* is book equity divided by total assets both at year end. Δ *EQUITY* is the change of book equity deflated by total assets at year end. Δ *REGEQUITY* is the estimated change of regulatory equity deflated by total assets at year end. *ROA* is return on assets (EBIT/average of total assets at year beginning and year end). *SIZE* is the natural logarithm of total assets (in thousand Euro) at year-end. *TAXRATE* is the tax factor applied by the municipality where the respective company is located. *PROVISIONS* is the total amount of provisions divided by total assets at year-end. *BIG5* is a dummy variable coded one if the company is audited by one of the dominating auditors in Germany (BDO, Deloitte, Ernst & Young, KPMG, PWC) and zero otherwise. *BANKDEBT* is a dummy variable coded one if the company has liabilities to banks and zero otherwise. *CLOSEH* is a dummy variable coded one if the company has one investor with voting power over 50% and zero otherwise. *GAS* is a dummy variable coded one if the company is in the incentive-regulated gas utility industry and zero otherwise. *GROUP* is a dummy variable coded one if the company is consolidated and zero otherwise. The subscript *t* marks values from financial years starting after January 1, 2009 (voluntary adoption period). The subscript *t-1* marks values from financial years starting after January 1, 2008. The subscript *t+1* marks values from financial years starting after January 1, 2010. All data is winsorized at the 1% and 99% level. ***/**/* marks significance at the 1/5/10% level based on two tailed t-test of the mean, the chi2 test of the mean of the dichotomous variables and the Wilcoxon rank test of the median.

Table 10. Pearson and Spearman Correlations of the Incentive-Regulated Sample

	$EQUITY_{t-1}$		$\Delta EQUITY_t$		ROA_{t-1}		$TAXRATE_{t-1}$		$BIG5_t$		$CLOSEH_t$	
Variable	$BILMOG_t$	$EQUITY_t$	$\Delta EQUITY_t$	$\Delta REGEQUITY_{t/t+1}$	$SIZE_{t-1}$	$PROVISIONS_{t-1}$	$BANKDEBT_t$	$GROUP_t$				
$BILMOG_t$	-0.14*	0.00	0.46***	0.46***	-0.03	0.11	0.22**	0.21**	0.08	-0.20**	-0.13	0.21**
$EQUITY_{t-1}$	-0.16*	0.95***	-0.12	-0.13	0.47***	0.12	-0.22***	-0.50***	-0.25***	0.33***	0.03	-0.14
$EQUITY_t$	0.00	0.94***	0.19**	0.06	0.49***	0.10	-0.23***	-0.46***	-0.27***	0.29***	-0.01	-0.16*
$\Delta EQUITY_t$	0.36***	0.02	0.25***	0.61***	0.07	-0.06	-0.01	0.13	-0.05	-0.13	-0.14*	-0.07
$\Delta REGEQUITY_{t/t+1}$	0.50***	-0.06	0.06	0.36***	0.08	0.05	0.03	0.28***	0.04	-0.17*	-0.10	-0.03
ROA_{t-1}	0.04	0.39***	0.42***	0.14	0.21**	0.21**	-0.09	-0.43***	-0.20**	0.39***	-0.09	-0.18**
$SIZE_{t-1}$	0.13	0.02	0.00	0.08	0.00	0.04	0.30***	0.00	0.19**	0.22***	-0.04	0.18**
$TAXRATE_{t-1}$	0.21**	-0.24***	-0.24***	0.04	-0.05	-0.03	0.31***	0.28***	0.19**	-0.19**	0.05	0.23***
$PROVISIONS_{t-1}$	0.27***	-0.46***	-0.39***	0.17**	0.26***	-0.05	0.07	0.26***	0.27***	-0.39***	0.04	0.13
$BIG5_t$	0.08	-0.28***	-0.29***	-0.11	0.06	-0.16*	0.19**	0.18**	0.22***	-0.17*	0.00	0.26***
$BANKDEBT_t$	-0.20**	0.31***	0.26***	-0.04	-0.15*	0.29***	0.17**	-0.20**	-0.34***	-0.17*	-0.08	-0.13
$CLOSEH_t$	-0.13	0.04	-0.02	-0.16*	-0.10	-0.14	-0.08	0.06	0.07	0.00	-0.08	0.22**
$GROUP_t$	0.21**	-0.13	-0.15*	-0.07	0.03	-0.22**	0.19**	0.23***	0.11	0.26***	-0.13	0.22**

The table provides Spearman correlations below the diagonal and Pearson correlations above the diagonal. In total, the sample consists of 136 companies. *BILMOG* is coded one if the company voluntarily adopted new German GAAP in 2009 and zero otherwise. *EQUITY* is book equity divided by total assets both at year end. *ΔEQUITY* is the change of book equity deflated by total assets at year end. *ΔREGEQUITY* is the estimated change of regulatory equity deflated by total assets at year end. *ROA* is return on assets (EBIT/average of total assets at year beginning and year end). *SIZE* is the natural logarithm of total assets (in thousand Euro) at year-end. *TAXRATE* is the tax factor applied by the municipality where the respective company is located. *PROVISIONS* is the total amount of provisions divided by total assets at year-end. *BIG5* is a dummy variable coded one if the company is audited by one of the dominating auditors in Germany (BDO, Deloitte, Ernst & Young, KPMG, PWC) and zero otherwise. *BANKDEBT* is a dummy variable coded one if the company has liabilities to banks and zero otherwise. *CLOSEH* is a dummy variable coded one if the company has one investor with voting power over 50% and zero otherwise. *GROUP* is a dummy variable coded one if the company is consolidated and zero otherwise. The subscript *t* marks values from financial years starting after January 1, 2009 (voluntary adoption period). The subscript *t-1* marks values from financial years starting after January 1, 2008. The subscript *t+1* marks values from financial years starting after January 1, 2010. All data is winsorized at the 1% and 99% level. ***/**/* marks significance at the 1/5/10% level.

Table 11. Logistic Model of Voluntary BilMoG Adoption of the Incentive-Regulated Sample

Variable	Pred.	Model 1	Model 2
<i>Constant</i>	?	-3.056 (2.449)	-3.818 (2.735)
<i>AREGEQUITY_{t/t+1}</i>	+		28.023** (11.392)
<i>PROVISIONS_{t-1}</i>	+	2.232 (1.602)	
<i>EQUITY_{t-1}</i>	-	-0.445 (1.448)	0.265 (1.500)
<i>GROUP_t</i>	?	1.187*** (0.437)	1.483*** (0.557)
<i>BANKDEBT_t</i>	+	-0.969* (0.532)	-0.752 (0.652)
<i>CLOSEH_t</i>	-	-1.968** (0.875)	-2.247** (0.878)
<i>ROA_{t-1}</i>	?	2.841 (1.944)	0.004 (2.097)
<i>SIZE_{t-1}</i>	+	0.151 (0.151)	0.070 (0.210)
<i>TAXRATE_{t-1}</i>	+	0.506 (0.506)	0.832 (0.534)
<i>BIG5_t</i>	+	-0.378 (0.456)	-0.175 (0.528)
LR chi2		20.92	19.53
Prob>chi2		0.013	0.021
<i>N</i>		136	136

The table provides the results of the logistic regressions of the voluntary adoption of new German GAAP in 2009. The sample consists of 232 voluntary adopters and 232 randomly chosen non-adopters. The dependent variable *BILMOG* is coded one if the company voluntarily adopted new German GAAP in 2009 and zero otherwise. *AREGEQUITY* is the estimated change of regulatory equity deflated by total assets at year end. *TAXRATE* is the tax factor applied by the municipality where the respective company is located. *PROVISIONS* is the total amount of provisions divided by total assets at year-end. *EQUITY* is book equity divided by total assets 2008. *BANKDEBT* is a dummy variable coded one if the company has liabilities to banks and zero otherwise. *GROUP* is a dummy variable coded one if the company is consolidated and zero otherwise. *CLOSEH* is a dummy variable coded one if the company has one investor with voting power over 50% and zero otherwise. *ROA* is return on assets (EBIT/average of total assets at year beginning and year end). *SIZE* is the natural logarithm of total assets (in thousand Euro) at year-end. *BIG5* is a dummy variable coded one if the company is audited by one of the dominating auditors in Germany (BDO, Deloitte, Ernst & Young, KPMG, PWC) and zero otherwise. The subscript *t* marks values from financial years starting after January 1, 2009 (voluntary adoption period). The subscript *t-1* marks values from financial years starting after January 1, 2008. The subscript *t+1* marks values from financial years starting after January 1, 2010. Robust standard errors are provided within the brackets below the coefficients. All data is winsorized at the 1% and 99% level. ***/**/* marks significance at the 1/5/10% level.

Accounting Choice and Financial Statement-Based Credit Ratings of Private Firms

Jochen Pierk
School of Business and Economics
Humboldt University Berlin
Unter den Linden 6, 10099 Berlin, Germany
E-mail: jochen.pierk@wiwi.hu-berlin.de

Matthias Weil
School of Business and Economics
Humboldt University Berlin
Unter den Linden 6, 10099 Berlin, Germany
E-mail: matthias.weil@wiwi.hu-berlin.de

Abstract

It is an open question whether and how financial statement-based credit ratings from commercial databases react to accounting discretion. This study uses a unique setting to illustrate how financial statement-based credit ratings can be affected by managerial accounting choices. In particular, we investigate rating consequences of the voluntary early adoption of new German GAAP (BilMoG) in 2009. Our results suggest that financial statement-based credit ratings from Bureau van Dijk's AMADEUS database are not adjusted for early adoption of BilMoG. Our results indicate that early adopters improve their credit rating by 0.19 rating grades on average due to the BilMoG adoption. The effect is more pronounced for companies with low equity ratios and companies with banking relationships only with small banks. Our findings indicate that early adoption of BilMoG might be a strategic decision and that users of such ratings (e.g. suppliers, banks) should be aware of potential opportunistic behavior of managers.

A previous version of this paper was titled "Debt-Related Reporting Incentives and Credit Ratings of Private Firms – Evidence from Germany".

Keywords

Private firms, credit ratings, debt contracting, accounting choice, BilMoG

1 Introduction

Due to data availability constraints and the absence of market-based measures of firm performance, only little empirical research has been conducted about accounting choices of private firms (Florou and Kosi, 2009). It is an open question whether and how accounting choices are anticipated by contractual partners. Financial statement-based credit ratings¹ are widely used both from suppliers in evaluating their clients' creditworthiness and within the internal rating process of banks. As quantitative rating procedures need some time to adapt to changes in accounting rules and accounting choices within the accounting regime (Göllert, 2009), it remains unclear how financial statement-based credit ratings from commercial databases react to accounting discretion. We use a setting where we can establish a link from accounting choices to credit ratings and investigate consequences of accounting choices. We approach this topic by examining the consequences of early adoption of new German GAAP (BilMoG)² on financial statement-based credit ratings.

In particular, we use credit ratings provided by Bureau van Dijk's AMADEUS database. While companies have to comply with BilMoG since 2010, early adoption was allowed for fiscal years starting in 2009. Observing BilMoG changes on the balance sheet and profit and loss statement items, we are able to recalculate how ratings would have been if the companies did not adopt BilMoG early. Comparing estimated ratings with and without BilMoG effects, we find that early adoption improves the credit rating by 0.19 rating grades on average. As default probabilities should not be directly affected by the choice to adopt BilMoG early, this holds evidence that the analyzed credit ratings are not adjusted for early adoption of BilMoG. The effect is more pronounced for companies with low equity ratios and companies with banking relationships only with small banks (cooperative banking institutions and public sav-

¹ We label unsolicited credit ratings that are based on financial statements as financial statement-based credit ratings.

² We label German GAAP before BilMoG as old German GAAP (HGB-Old). German GAAP after BilMoG is referred to as new German GAAP (HGB).

ings banks). For this group of firms there might be strong incentives to increase equity and creditors might not be able to completely interpret the impact of accounting choices.

This paper is related to the study of Pierk and Weil (2013) which analyzes determinants and regulatory consequences of the early adoption of BilMoG in 2009. Their determinants analysis shows that price-regulated gas network operators are more likely to adopt BilMoG early. Analyzing the regulatory consequences of this accounting choice, the authors find that early adoption can significantly increase the revenue caps of regulated firms. As only regulated firms with a higher potential to increase revenue caps adopt BilMoG early, the results suggest that the regulated firms choose early adoption opportunistically (Pierk and Weil, 2013). Furthermore, their determinants analysis shows that standalone firms with low equity ratios adopt new German GAAP early. Assuming that early adopters with bank loans can significantly increase their reported equity levels, the findings can be explained by the potential use of equity ratios in debt covenants. Thus, managers could try to maintain debt covenants or improve their credit ratings by adopting BilMoG early. The effect of low equity ratios on the probability to adopt BilMoG early is even more pronounced for companies with banking relationships only with small banks. Taken together, the results indicate that private firms with low equity ratios try to increase their reported equity levels opportunistically (Pierk and Weil, 2013).

With this study we follow up on this finding. While the study of Pierk and Weil (2013) focuses on regulatory consequences of the early adoption of BilMoG, we focus on debt-related implications of early adoption of BilMoG. As the accounting choice to adopt BilMoG early can significantly influence financial statements, this setting allows us to analyze the interplay between accounting choices and financial statement-based credit ratings. Thereby, we contribute to the literature of consequences of accounting choices in private firms, an area where not much research has been conducted so far.

The remainder of the paper is organized as follows. In Section 2 we describe the accounting environment in Germany and the changes related to BilMoG. Afterwards, we review literature on accounting of private firms and develop our hypothesis. In Section 3 we describe the sample selection and in Section 4 the research design. We empirically investigate rating consequences of early adoption of new German GAAP in Section 5. Section 6 concludes.

2 Institutional Background, Related Literature and Hypothesis Development

2.1 Institutional Background

Irrespective of their listing status, German limited liability partnerships and corporations have to prepare individual financial statements in accordance with German GAAP (§§ 264 and 264a HGB). This also applies to public firms that prepare consolidated financial statements in accordance with IFRS. Individual financial statements prepared under German GAAP are the basis for a wide range of contractual claims, such as dividends, interests and salaries. Furthermore, the calculation of tax payments is (after tax law-specific adjustments) based on individual financial statements (Ball et al., 2000). German GAAP obliges all limited liability partnerships and corporations to file their financial statements with the German Electronic Federal Gazette (*Elektronischer Bundesanzeiger*, www.ebundesanzeiger.de) which is publicly accessible (§ 325 (1) HGB). Small firms only have to publish a shortened balance sheet and notes that do not have to be externally audited (§§ 326 (1) and 316 (1) HGB).³ In contrast, medium-sized and large firms are obliged to file at least a balance sheet, a profit and loss statement, notes and a management report. For most private firms individual financial statements are the only publicly available set of financial information.

While public firms are directly subject to the EC Regulation of 2002 (EC/2002/1606) on the application of International Accounting Standards, EU member states enjoy broad autonomy

³ Companies are classified as small if they do not exceed two of the following thresholds in two consecutive years: (1) 4,840,000 Euro total assets, (2) 9,680,000 Euro sales and (3) 50 employees (§ 267 (1) HGB).

in accounting regulation of private firms within the framework of the EEC Fourth Directive. This results in a weak accounting harmonization for private firms across Europe (Gassen and Fülbier, 2013). Old German GAAP was criticized because of several accounting options and tax-motivated accounting principles (Deutscher Bundestag⁴, 2008). In May 2009, after nearly 25 years of only slight changes in German GAAP, the German legislature passed the Accounting Law Modernization Act (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, BilMoG). Besides an exemption to prepare financial statements for micro-firms, BilMoG's goal is to provide more relevant information in financial statements (Bundesministerium der Justiz⁵, 2008). Consequently, tax motivated accounting principles for individual financial statements and several optional accounting principles were abolished. Table 1 presents key changes of BilMoG.

[Insert Table 1 around here]

Companies have to comply with new German GAAP for financial years starting in 2010. For financial years starting in 2009 an early adoption was possible (article 66 (3) EGHGB). Although individual financial statements are the starting point of tax calculation in Germany, BilMoG does not affect the tax base (Deutscher Bundestag, 2008). Overall, the changes are profound and supposed to lead to a less prudent accounting regime. The expected effects of the key changes on book equity are provided in Table 1 and many of the changes are likely to increase book equity (Fülbier and Gassen, 2007).

2.2 Related Literature and Hypothesis Development

Eurostat data shows that small and medium-sized entities (SMEs) represent 99.8% of all enterprises, create 58.6% of the value added, and employ 66.7% of all employees in the European Union (Eurostat, 2011). Although the vast majority of these SMEs are private firms, only little is known about accounting of private firms. Empirical accounting research mostly focus-

⁴ German Federal Parliament.

⁵ German Federal Ministry of Justice.

es on public firms. In contrast to public firms, shareholders of private firms are more concentrated and are thus often able to use private channels to gain information about the economic situation of a company. Hence, for private firms accounting information plays a more important role for contracting with external parties than for asset pricing (e.g. Burgstahler et al., 2006). As a result, prior literature documents that reporting incentives of private firms are primarily shaped by contractual relationships, taxation, and regulation (Burgstahler et al., 2006; Peek et al., 2010; Kosi and Valentincic, 2013; Pierk and Weil, 2013).

Debt financing of private firms in Europe is typically provided by banks and public debt only plays a subordinate role (Peek et al., 2010). Ball and Shivakumar (2005) and Peek et al. (2010) find that earnings of private firms show significant lower asymmetric timeliness compared to earnings of public firms and attribute this difference to lower market demand for high quality reporting. In particular, Peek et al. (2010) show that the difference is explained by contractual relationships to creditors and they conclude that creditors of private firms make more use of private information channels instead of using financial statements. Taken together, one can assume that financial reporting is less important in debt contracting of private firms since private information channels are used.

In contrast to this assumption, Francis et al. (2008) and Allee and Yohn (2009) provide evidence that private firms also have incentives for high quality financial reporting in order to reduce information asymmetries in contractual settings. Francis et al. (2008) show that private firms voluntarily adopt IFRS in order to improve their accounting quality. Using a large sample of U.S. privately held small firms Allee and Yohn (2009) find that even if preparation of financial statements is not mandatory private firms experience benefits from voluntarily preparing financial statements, e.g. higher probabilities to receive credit or loans as well as lower interest rates. Also, for creditors of private firms external verifiability of the information reported in audited financial statements can be important. Minnis (2011) for example docu-

ments that private firms with a voluntary financial statement audit have lower cost of debt. Bigus et al. (2013) document that income smoothing increases with bank debt in private firms organized as corporations. The authors attribute this finding to the potential use of financial covenants in debt contracts and the higher likelihood to maintain covenants having smoother income streams. Taken together, the results of Allee and Yohn (2009), Minnis (2011) and Bigus et al. (2013) indicate that financial statements of private firms are used in the internal rating process of banks. Also, survey studies show that financial statement analysis is an important component of bank's internal rating system (Haller et al., 2008; Zülch and Burghardt, 2010). Overall, prior literature suggests that even if private information channels are likely to exist financial reporting still plays an important role in debt contracting of private firms. One reason for this might be that in debt contracting there is a demand for verifiable numbers from standardized and audited financial statements, e.g. for the calculation of debt covenants. Furthermore, private firms often lack capital market-related information channels such as stock analyses, earnings forecasts, ad hoc releases, investor relationship information on the website and solicited credit ratings. Finally, private firms are rarely subject to news coverage. Therefore, financial information of private firms is scarce and financial statements are often the only set of publicly available information (Florou and Kosi, 2009).

Financial information about private firms is of interest for different types of creditors. Suppliers, employees and banks, for example, are interested in the firm's ability to meet its contractual obligations. Therefore, information about the likelihood of a default of the firm is of particular interest. However, solicited ratings are regularly not available for private firms. To obtain default probabilities of private firms companies often rely on credit ratings that are provided by commercial databases, e.g. Bureau van Dijk's AMADEUS Database or Creditre-

form's credit ratings.⁶ It is an open question whether the providers of unsolicited credit ratings are fully able to detect and evaluate choices within the accounting system. Moreover, we do not know much about the rating process of unsolicited credit ratings but one could assume that it is comparable to internal rating processes of banks because both rating procedures should predict the default probability of a firm. Survey studies of banks provide indications that providers of unsolicited credit ratings might not be able to see completely through accounting choices. In a survey of German banks Haller et al. (2008) document that during their internal credit rating process only 53% of banks differentiate between accounting data generated in accordance with IFRS or German GAAP. This result surprises because one could assume that accounts generated under IFRS are significantly different from those prepared under German GAAP, even if the underlying transactions are identical. In another survey of German banks Zülch and Burghardt (2010) find that the degree of standardization of financial statements depends on a banks' size and small banks control less for different accounting practices. For these banks effective monitoring might be too costly. Especially private firms are often financed by small local banks (Berger et al., 2001). One could therefore assume that banks of private firms are not completely able to identify accounting changes and are thus potentially misled by accounting choices. Providers of unsolicited credit ratings might be faced with similar obstacles.

If changes in accounting systems and accounting choices within the system are not fully incorporated, managers can use accounting discretion to bias ratings opportunistically. We investigate how financial statement-based credit ratings from commercial databases react to accounting discretion. One prevalent database in Europe is Bureau van Dijk's AMADEUS database, which contains 14 million European companies (Bureau von Dijk, 2012). In addition to financial statement data and ownership structures, AMADEUS offers credit ratings for

⁶ In Germany, for example, approximately 123,000 companies use Creditreform's credit ratings (Creditreform, 2012).

private firms that are based on financial statement data. Besides Bureau van Dijk there are many other providers of financial statement-based credit ratings, like Creditreform, Moody's and DATEV. Table 2 gives an overview over the financial ratios used in various financial statement-based credit rating systems.

[Insert Table 2 around here]

Assuming that creditors use these ratings in determining the creditworthiness of private firms, e.g. banks before granting a loan or suppliers before a sale on credit, firms with low ratings would have incentives to improve their credit rating. In this context, early adoption of BilMoG might be used to improve the credit rating, e.g. through derecognition of specific provisions (see Table 1). It is unclear if such an accounting choice would affect the rating. On the one hand, the choice to adopt BilMoG early is easily observable in the financial statements. Disclosures regarding the first-time adoption enable to analyze effects of early adoption on the accounts. Therefore, it is possible to adjust for early adoption by manually analyzing notes of the annual report. On the other hand, it might be too costly to analyze the notes of all German companies regarding a potential early adoption. Furthermore, the early adoption of BilMoG is only one of several accounting choices in order to influence financial statements. Thus, it is unclear where to draw the line between accounting choices that need to be adjusted for and accounting choices which will not be adjusted. Therefore, it could be that financial statement-based credit ratings are not adjusted for early BilMoG adoption. This leads to the following hypothesis.

H₁: Firms improve their financial statement-based credit rating by adopting new German GAAP early.

3 Sample Selection

Article 66 (3) EGHGB requires companies to disclose if they adopt new German GAAP early in 2009. To obtain all early adopters of BilMoG we utilized a full-text search in the German Electronic Federal Gazette (*Elektronischer Bundesanzeiger*, www.ebundesanzeiger.de). Therefore, we are able to explicitly identify all early adopters. As small companies do not have to publish profit and loss statements, the sample is restricted to large and medium-sized entities as defined by German GAAP. In total, we found 344 large and medium-sized voluntary adopters of BilMoG. We exclude banks and insurance companies (18) and non-profit organizations (8) because of their different capital structure and different incentives for reporting respectively. Furthermore, we exclude publicly listed firms (58). After removing firms with missing data (28) the sample consists of 232 voluntary adopters.⁷

We expect substantial differences in the relevance of financial statements between stand-alone companies and companies belonging to a group. One can assume that financing of group members is often organized through the whole group. The informational value of individual financial statements in such cases is limited and group financial statements are likely to be used instead. Therefore, incentives to adopt BilMoG at group level might interfere with those of the subsidiary. As we are interested in rating consequences on a company-level, we exclude all companies that belong to groups preparing consolidated financial statements (122). Thus, the final sample consists of 110 stand-alone early adopters.

Given our interest in the rating consequences of BilMoG adoption, we need a control group of non-adopters. The financial statement data relevant for our study is not entirely available in commercial databases, so we have to rely on hand-collected data. Therefore, we randomly selected a control sample of 110 stand-alone non-adopters (the same number as stand-alone

⁷ The methodology of constructing the sample is the same as in Pierk and Weil (2013). Thus, the sample of 232 early adopters is identical as in their study.

early adopters) from the population of large and medium-sized which is estimated to be around 30,000 companies (Pierk and Weil, 2013). The selection was performed by randomly picking annual reports from companies that did not adopt BilMoG early from the Electronic Federal Gazette.⁸

4 Research Design

We investigate the effects of accounting choice on financial statement-based credit ratings. In particular, we are interested in the effect of early adoption of BilMoG on credit ratings provided by Bureau von Dijk's AMADEUS database. As it is not much known about the determination of credit rating itself, we investigate the link between financial statements and credit ratings. Our analysis comprises four different steps which are described as follows.

Step 1 – Investigating the Actual Rating

AMADEUS provides modeFinance's MORE (Multi Objective Rating Evaluation) credit ratings. The MORE rating comprises an overall rating and nine sub-ratings. The overall rating is classified from AAA to D and predicts the default probability of a firm (modeFinance, 2011). The nine sub-ratings are based on financial ratios and range from A to E. Table 3 illustrates the rating grades. The grading scheme is in an alphabetic format. To be able to use the ratings in our analyses, we transform the grades to a numeric format.

[Insert Table 3 around here]

As financial statement-based credit-ratings are often based on financial ratios, we assume that the overall rating is calculated using the sub-ratings. Therefore, we first investigate if the overall rating can be predicted with the sub-ratings. We use an ordered logit regression which accounts for the ordered character of the dependent variable. This model estimates a continu-

⁸ Also, the control-sample is a sub-sample of Pierk/Weil (2013).

ous latent variable Y^* based on Equation 1 where β_i is a vector of coefficients and X_i is a vector of independent variables (here: the sub-ratings).

$$Y_i^* = \sum_{i=1}^I \beta_i X_i + \varepsilon \quad (1)$$

The predicted values are then used to assign the outcome based on certain thresholds. As the rating scheme ranges from 1 to 10, this results in 9 thresholds (t). We assign the respective estimate to our rating depending on the category in which Y^* falls based on Formula 2. If we are able to predict the overall rating with the sub-ratings, this would confirm the assumption that the overall rating is based on the sub-ratings.

$$\begin{aligned} Y_i &= 1 \text{ if } Y_i^* \leq t_1 \\ Y_i &= 2 \text{ if } t_1 < Y_i^* \leq t_2 \\ Y_i &= 3 \text{ if } t_2 < Y_i^* \leq t_3 \\ Y_i &= 4 \text{ if } t_3 < Y_i^* \leq t_4 \\ Y_i &= 5 \text{ if } t_4 < Y_i^* \leq t_5 \\ Y_i &= 6 \text{ if } t_5 < Y_i^* \leq t_6 \\ Y_i &= 7 \text{ if } t_6 < Y_i^* \leq t_7 \\ Y_i &= 8 \text{ if } t_7 < Y_i^* \leq t_8 \\ Y_i &= 9 \text{ if } t_8 < Y_i^* \leq t_9 \\ Y_i &= 10 \text{ if } Y_i^* > t_9 \end{aligned} \quad (2)$$

Step 2: Investigating the Sub-Ratings

In the second step we investigate if the sub-ratings can be classified based on the financial ratios they are named after. We assume that each sub-rating is a categorization of a specific financial ratio into grades. This means that the respective grade is assigned if a financial ratio falls within a specific interval. Exploring these intervals allows us to indicate if the ratings adjust for BilMoG adoption: If the ratings are based on the same thresholds and actual financial data regardless if the financial statements are effected by BilMoG or not, this would indi-

cate that there is no adjustment for BilMoG adoption in the calculation of the sub-ratings. Therefore, we compare the classification procedure for three different subsamples: (i) a pooled sample of early adopters and non-adopters in 2008 (the year before early adoption was possible), (ii) non-adopters in 2009 and (iii) early adopters in 2009. If we observe that the thresholds do not differ between non-adopters and early adopters, this would give an indication that the sub-ratings are not adjusted for BilMoG adoption.

Step 3: BilMoG Adjustment of Sub-Ratings

To further investigate if the sub-ratings are adjusted for BilMoG adoption we recalculate financial ratios how they would have been without BilMoG adoption. Using these financial ratios we try to classify the sub-ratings again. If the rating mechanism adjusts for early adoption of BilMoG, the accuracy of the classification should be better with the adjusted ratios than with the actual ratios. In contrast, if the classification is more accurate with the actual ratios than the adjusted-ratios, it is likely that the sub-ratings are calculated based on financial statements that are influenced by BilMoG adoption. This would imply that the ratings can be influenced by the choice to adopt BilMoG early.

Step 4: BilMoG Effects on the Overall Rating

Assuming the actual rating is based on the sub-ratings and the sub-ratings are based on actual financial ratios regardless if the firm is an early adopter or not, we can estimate the BilMoG effect on the overall rating. Therefore, we classify the sub-ratings based on BilMoG-adjusted financial ratios. Using the coefficients and the cutoff points of the ordered logit regression of Step 1 we are then able to estimate the overall rating based on the BilMoG-adjusted sub-ratings. Thus, we achieve the overall rating how it would be like if the rating was not affected by BilMoG adoption. Using this estimated rating and comparing it with the actual rating we can assess the influence of early adoption of BilMoG on the rating.

5 Empirical Findings

5.1 Descriptives

Table 4 provides the industry distribution of both the early adopters and the non-adopters. The industry classification is based on the first digit of the Standard Industrial Classification (SIC) Code. Since the Electronic Federal Gazette does not provide industry affiliations, firms are manually assigned to industries. The assignment was performed twice by two different persons. In conflicting cases where both assignments did not match the opinion of a third person was incorporated. Manufacturers make up the majority in both groups.

[Insert Table 4 around here]

Table 5 reports summary statistics of two subsamples. The first subsample contains the non-adopters and the second subsample contains the early adopters. $BILMOG_t$ is an indicator variable coded one if a company voluntarily adopted new German-GAAP in 2009 and zero otherwise. The credit rating of early adopters in 2008 ($RATING_{t-1}$) is 6.05 on average. This is slightly lower (significant below the 10% level) than the rating of the randomly chosen non-adopters which is 6.38 on average. The rating decreases from 2008 to 2009 both for the early adopters (-0.11) and the non-adopters (-0.08).

Although early adopters (24.6%) show on average lower equity levels (measured by $EQUITY_{t-1}$) than non-adopters (32.2%) the change in equity from 2008 to 2009 of early adopters (4.3%) is on average larger than that of the non-adopters (3.2%). The change in equity of the early adopters is mostly (3.6%) attributable to the changes due to the adoption of BilMoG ($\Delta EQUITY-BILMOG_t$).⁹ Analyzing the equity change due to BilMoG adoption after the mandatory adoption in 2010 for the control sample, we find that the BilMoG effect is only slightly

⁹ More details about the changes due to early adopters will be explained in the next section.

different from zero and lower than for early adopters (the difference of differences is statistically significant below the 1% level). Observing higher BilMoG effects for early adopters, this indicates that firms with substantial BilMoG effects might strategically choose early BilMoG adoption to increase equity.

72.7% of the non-adopters and 85.5% of the early adopters have liabilities to banks ($BANK_t$). Furthermore, we include a dichotomous variable which is coded one if a company solely has banking relationships to small banks (cooperative banking institutions and public savings banks) and zero otherwise. The data is provided within the company profiles of the Hoppenstedt Bilanzdatenbank database. Based on this, 19.1% of the non adopters and 14.6% of the early adopters have banking relationships solely to small banks.

[Insert Table 5 around here]

Table 6 provides Pearson and Spearman correlations. $RATING_t$ is positively correlated with $EQUITY_{t-1}$ and ROA_{t-1} and negatively correlated with $BILMOG_t$ and $BANK_t$. This provides an indication that firms with low ratings might adopt BilMoG in order improve their rating.

[Insert Table 6 around here]

5.2 Results

Step 1 – Investigating the Actual Rating

In the first step we explore the interplay between the overall rating and the sub-ratings. Table 7 reports descriptions and the data availability of the sub-ratings of our sample. The table shows that *ASSETTURNOVER* and *PROFITMARGIN* are only available for approximately half of the sample. Thus, we estimate the overall rating with the remaining seven sub-ratings.

[Insert Table 7 around here]

Table 8 reports the results of the ordered logit regression of the seven sub-ratings on the overall rating. The sub-ratings very well explain the overall rating. In 2009 (2008) McFadden's R^2 is 72.7% (72.0%). If we use an OLS regression instead, we obtain an adjusted R^2 of 92.2% (2009) and 90.3% (2008), respectively.¹⁰ Thus, the overall rating is very well explained by the sub-ratings. This indicates that the overall rating in fact is based on the sub-ratings. Moreover, the explanatory power is constant between 2008 and 2009 which gives further evidence for this conclusion.

[Insert Table 8 around here]

Step 2: Investigating the Sub-Ratings

To investigate the intervals and thresholds of the sub-ratings, we reclassify the sub-ratings based on financial statement data by ourselves. As AMADEUS might use data standardization mechanisms, we cannot classify all sub-ratings correctly. Thus, we choose thresholds that maximize the number of correctly assigned financial ratios for each sub-rating. Panel A of Table 9 shows that (i) we are able to classify 1,237 of 1,437 sub-ratings from 2008 (86%) to the correct category. In 2009 we observe the same thresholds and we are able to classify 86% into the correct category. Panel B of Table 9 splits the 2009 data into (ii) early adopters and (iii) non-adopters. Again, we are able to classify approximately the same amount of sub-ratings into the correct category for the early adopters and the non-adopters. We observe that the thresholds of the financial ratios of the sub-ratings do not change between 2008 and 2009 (Panel A). Furthermore, we observe only a slight difference in the ability to classify the sub-ratings between early adopters and non-adopters in 2009 (Panel B). This indicates that the sub-ratings are based on actual financial statement items that are influenced by early adoption of BilMoG.

¹⁰ All further results remain qualitatively the same.

[Insert Table 9 around here]

Step 3: BilMoG adjustment of sub-ratings

In order to further examine if sub-ratings are based on actual financial statements or BilMoG-adjusted values, we analyze changes in the accounts and thus financial ratios due to the BilMoG adoption. The adoption of BilMoG affects various accounts and therefore affects all sub-ratings. Many of the changes are said to increase book equity (Fülbier and Gassen, 2007). Therefore, we show exemplarily the influence of BilMoG on book equity as we expect the largest impact to be on the sub-rating *EQUITYRATIO*. Table 10 presents changes in equity caused by BilMoG adoption. We find that firms in fact increase the equity ratio significantly by 3.6 percentage points on average due to BilMoG adoption. We further analyze this effect by focusing on different types of banking relationships. The change in equity due to BilMoG adoption for firms with bank loans is on average 3.9 percentage points. For firms without bank loans, the equity ratio increases on average by 2.0 percentage points. For companies with banking relationships to small banks (cooperative banking institutions and public savings banks) the average change in equity due to BilMoG adoption is even higher with 5.4 percentage points. Therefore, these findings show that early adoption of BilMoG can be used to significantly influence equity levels. The effect is more pronounced in firms with bank liabilities and especially firms with banking relationships just with small banks.

[Insert Table 10 around here]

Next, we exclude the BilMoG effects and recalculate the financial statement items needed for the calculation of the sub-ratings. Thus, we obtain the financial ratios as if BilMoG was not adopted early. Using the adjusted financial ratios we repeat the classification process for all sub-ratings based on the observed thresholds from Step 2. Table 11 shows the accuracy of the classification both for actual and adjusted accounts.

[Insert Table 11 around here]

Comparing the adjusted sub-ratings with the actual sub-ratings, we observe that the ratio of correctly classified sub-ratings across all sub-ratings drops from 84% to only 79%. As BilMoG mainly influences equity, we suspect the biggest changes in $EQUITYRATIO_t$. Here, the effect is more pronounced and the ratio of correctly classified grades drops from 88% to only 76%. Thus, financial ratios adjusted for BilMoG adoption explain the sub-ratings less than the actual financial ratios including the BilMoG discretion. If we use the adjusted sub-ratings to estimate the overall rating (similar to Table 8) McFadden's R^2 drops from 72.7% to 58.0%. This provides further evidence that the effects of early adoption of BilMoG on ratings are not incorporated. Since changes in financial ratios due to BilMoG adoption by themselves should have no impact on the default probability of a firm, this gives evidence that firms are able to influence credit ratings by exercising accounting discretion.

Step 4: BilMoG Effects on the Overall Rating

In the final step we investigate the BilMoG effect on the overall rating. Panel A of Table 12 provides difference-in-difference analyses of the actual sub-rating and the estimated sub-rating of $EQUITYRATIO_t$. Within the difference-in-difference analysis of the actual sub-rating we see that the changes between early adopters and non-adopters are similar (both 0.11). Thus, one could conclude that the BilMoG adoption does not have an effect on $EQUITYRATIO_t$. As early adoption is voluntary and specific firms self select into adoption, the presented results are likely to be driven by self selection. A naïve difference-in-difference analysis does not account for the underlying endogeneity. This means that companies which expect a rating decline could use the BilMoG adoption to enhance their rating. Thus, these effects might cancel each other out.

Based on the calculation of the overall rating and the first time adoption disclosures we are able to estimate the sub-ratings excluding BilMoG changes. Using the coefficients and the cutoff points of the ordered logit regression of Table 8 we are able to estimate the overall rating based on the BilMoG-adjusted sub-ratings. Thus, we can estimate the counterfactuals of the difference-in-difference analysis. Now, the difference between early adopters and non-adopters of the sub-rating *EQUITYRATIO_t* is 0.23. The same approach applies to the overall rating (Panel B of Table 12). Here, the analysis shows a difference between the actual and BilMoG-adjusted estimated rating of 0.11 rating-grades implying that firms enhance their rating by early-adopting BilMoG.

[Insert Table 12 around here]

Panel A of Table 13 compares the distribution of the actual rating, the estimated rating using the actual sub-ratings and the estimated rating using the BilMoG-adjusted sub-ratings. Both, the estimated rating that is based on actual data from the financial statements 2009 and the BilMoG-adjusted ratings, are near the actual rating. Comparing both estimated ratings the BilMoG effect is significantly different from zero (p-value below 1%) and 0.19 rating grades (Panel B) on average.

[Insert Table 13 around here]

As we assume that particularly companies with bank debt and high leverage adopt BilMoG to improve their equity ratio, we analyze the rating change based on banking relationships and different levels of *EQUITYRATIO*. Panel B illustrates ratings changes for firms with bank liabilities (*BANK_t*=1) and banking relationships only to small banks (*SMALLBANK_t*=1). Most of the early adopters have bank liabilities and the rating change is the same as for the full sample. However, for firms with banking relationships only to small banks BilMoG increases the credit rating by 0.31 rating grades on average. Panel C of Table 13 shows that the increase

in credit rating is mainly attributable to companies with low equity ratios (*EQUITYRATIO* 1 to 3). Companies with high equity ratios face nearly no change in credit rating. Taken together, we find evidence that the credit ratings do not adjust for BilMoG adoption. As a result, early adopters improve their credit rating by 0.19 rating grades on average.

6 Conclusion

This paper analyzes rating consequences of the early adoption of BilMoG in 2009. We provide evidence that financial statement-based credit ratings provided by the AMADEUS database that are based on financial statement data are not adjusted for early adoption of BilMoG. Our results indicate that early adopters increase their credit rating by 0.19 rating grades on average. The effect is more pronounced for companies with low equity ratios and companies with banking relationships only with small banks. The main reason for the enhanced credit ratings is an increase in equity due to the adoption of BilMoG.

We contribute to the literature by providing consequences of accounting choice in private firms. As there might be several reasons to adopt BilMoG early (e.g. debt covenants, regulatory issues, compensation, signaling), we cannot conclude that early adoption was chosen to increase credit ratings. Nevertheless, if credit ratings are not adjusted for accounting changes, managers can opportunistically influence their perceived creditworthiness. There are several potential explanations why credit ratings do not adjust for those changes: First, rating agencies might not be aware of rule changes. Second, the costs of adjusting the ratings individually are prohibitively costly and credit ratings use accounting numbers mechanically without any adjustments. Our results suggest that users of such ratings (e.g. suppliers, banks) should be aware of potential opportunistic behavior of managers.

As we do not know if other credit ratings are adjusted for different accounting choices, we cannot transfer our results to other credit ratings of private firms. Nevertheless, other credit

ratings of private firms are based on financial data as well and banks use financial data for their internal rating systems. Thus, our results serve as an example of rating consequences if external or internal ratings do not adjust for accounting rule changes and accounting discretion within the system, respectively.

References

- Allee, K.D./Yohn, T.L. (2009) The Demand for Financial Statements in an Unregulated Environment: An Examination of the Production and Use of Financial Statements by Privately Held Small Businesses, *The Accounting Review*, 84(1), pp. 1-25.
- Altman, E.I. (2000) Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA® Models, working paper, <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/PredFncldistr.pdf> (accessed: 08/08/2013).
- Ball, R./Kothari, S.P./Robin, A. (2000) The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), pp. 1-51.
- Ball, R./Shivakumar, L. (2005) Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness, *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), pp. 83-128.
- Berger, A.N./Klapper, L.F./Udell, G.F. (2001) The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses, *Journal of Banking & Finance*, 25(12), pp 2127-2167.
- Bigus, J./Georgiou, N./Schorn, P. (2013) Income smoothing with unlimited liability firms, unpublished working paper.
- Bundesministerium der Justiz (2008) Referentenentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG).
- Burgstahler, D.C./Hail, L./Leuz, C. (2006) The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms, *The Accounting Review*, 81(5), pp. 983-1016.
- Bureau van Dijk (2012) Amadeus brochure, <http://www.bvdinfo.com/About-BvD/Brochure-Library/Brochures/Amadeus-brochure> (accessed: 08/08/2013).
- Creditreform (2010) Creditreform Branchenrating, http://www.creditreform-rating.de/Resourcen/PDF/Analysen/Muster_Branchenrating.pdf (accessed: 08/08/2013).
- Creditreform (2012) Creditreform Jahresbericht 2011/2012, http://www.creditreform.de/fileadmin/user_upload/crefo/download_de/news_termine/jahresbericht_presse/Creditreform_Jahresbericht_2011-12.pdf (accessed: 08/08/2013).
- DATEV (2010) DATEV Rating-System, <http://www.datev.de/portal/ShowPage.do?pid=dpi&nid=62089> (accessed: 08/08/2013).
- Deutscher Bundestag (2008) Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG), <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/100/1610067.pdf> (accessed: 08/08/2013).
- Eurostat (2011) Key figures on European business – with a special feature on SMEs, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-ET-11-001/EN/KS-ET-11-001-EN.PDF (accessed: 08/08/2013).
- Florou, A./Kosi, U. (2009) IFRS Adoption in Private Companies: The Challenge of Obtaining Good-Quality Archival Data, unpublished working paper.

- Francis, J.R./Khurana, I.K./Martin, X./Pereira, R. (2008) The Role of Firm-Specific Incentives and Country Factors in Explaining Voluntary IAS Adoptions: Evidence from Private Firms, *European Accounting Review*, 17(2), pp. 331-360.
- Fülbier, R.U./Gassen, J. (2007) Das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG): Handelsrechtliche GoB vor der Neuinterpretation, *Der Betrieb*, 60(48), pp. 2605-2612.
- Gassen, J./Fülbier, R.U. (2013) The Contracting Role of Smooth Earnings: Evidence from European Private Firms, unpublished working paper.
- Göllert (2009) Problemfelder der Bilanzanalyse: Einflüsse des BilMoG auf die Bilanzanalyse, *Der Betrieb*, 62(34), pp. 1773-1778.
- Haller, A./Löffelmann, J.V./Beiersdorf, K./Bolin, M./Etzel, B./Hausmann, K. (2008) Rechnungslegung aus Sicht von Kreditinstituten als Rechnungslegungsadressaten, DRSC – Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.
- Kosi, U./Valentincic, A. (2013), Write-offs and Profitability in Private Firms: Disentangling the Impact of Tax-Minimization Incentives, *European Accounting Review*, 22(1), pp. 117-150.
- Minnis, M. (2011) The Value of Financial Statement Verification in Debt Financing: Evidence from Private U.S. firms, *Journal of Accounting Research*, 49(2), pp. 457-506.
- modeFinance (2011) ASKMORE Basic Sample Report, <http://issuu.com/modedefinance/docs/askmorebasic/1> (accessed: 08/08/2013).
- Moody's Analytics, Inc (2013) RiskCalc™ Germany – Product Information, <http://www.moodyanalytics.com/~media/Brochures/Enterprise-Risk-Solutions/RiskCalc/RiskCalc-Germany-Fact-Sheet.ashx> (accessed: 08/08/2013).
- Peek, E./Cuijpers, R./Buijink, W. (2010) Creditors' and Shareholders' Reporting Demands in Public Versus Private Firms: Evidence from Europe, *Contemporary Accounting Research*, 27(1), pp. 49-91.
- Pierk, J./Weil, M. (2013) Accounting Choice in Price-Regulated Industries – Economic Consequences, unpublished working paper.
- Zülch, H./Burghardt, S.T. (2010) The granting of loans by German banks to SMEs against the background of international financial reporting, *Journal of Applied Accounting Research*, 11(1), pp. 43-57.

Tables

Table 1. Overview of Major Changes in German GAAP

Old German GAAP	New German GAAP (BilMoG)	Book Equity
Internally Generated Intangible Assets		
Prohibition to capitalize research and development costs (§ 248 (2) HGB-Old).	Option to capitalize expenses incurred during the development phase of intangible assets (§ 255 (2a) HGB).	↑
Depreciation of Fixed and Intangible assets		
In certain circumstances use of tax based depreciation principles in the financial statements required (§§ 254 and 273 HGB-Old).	Depreciation principles determined only by economic substance rather than by tax rules (§ 253 (3) HGB).	↑/↓
Foreign Currency Translation in Individual Financial Statements		
Asymmetric translation of foreign currency balances: Only realization of exchange losses.	Realization of exchange losses and gains for current assets and liabilities. Only realization of exchanges losses for non-current assets and liabilities (§ 256a HGB).	↑
Provisions		
Optional recognition of provisions for obligations that are not against third parties (§ 249 (1) HGB-Old).	Prohibition of provisions for obligations that are not against third parties other than expenses for repairs and maintenance during the first 3 months of the next fiscal year and expenses for removal of overburden that are expected during the whole next fiscal year (§ 249 (1) HGB).	↑
Discounting of provisions only if they contain an interest rate component (§ 253 (1) HGB-Old).	Discounting of all long term provisions with discount rates based on returns of high class bonds (§ 253 (2) HGB).	↑
Often discounting of pension provisions using the discount rate of 6.0% that is applicable in tax law (§ 6 (3) EStG). No incorporation of future increases in salary and pension payments.	Discounting of all long term provisions with discount rates based on returns of high class bonds (§ 253 (2) HGB). Incorporation of future increases in salary and pension payments.	↓
Separate recognition of plan assets at historical cost.	Fair-value measurement of plan assets and offsetting with pension obligations (§ 246 (2) 2 HGB).	↑
Deferred Taxes		
No recognition of deferred tax assets for tax loss carryforwards (pre-vailed opinion).	Option to recognize deferred tax assets for tax loss carryforwards (§ 274 (1) 4 HGB).	↑

The table is taken from Pierk and Weil (2013). It contains an overview of key changes in German GAAP due to BilMoG. The sign ↑ marks expected increases of book equity. The sign ↓ marks expected decreases of book equity.

Table 2. Financial Ratios Used in Financial Statement-Based Credit Ratings

ModeFinance as Used in Bureau Van Dijk's AMADEUS Database	DATEV KriLog	Altman Z-Score for Private Firms	Creditreform Bilanzrating	Moody's Risk Calc 3.1 Germany
<i>Capital Structure</i>				
Equity / total assets	(Equity + long term loans to subsidiaries and owners) / total assets	Equity / total liabilities	(Equity + pension provisions) / (total assets – cash and cash equivalents – land and buildings)	Equity / total assets
Total assets / total debt	Financial debt / total assets	Retained earnings / total assets	(Long term bank debt + short term liabili- ties) / (total liabilities – advance payments received)	Current liabilities / total liabili- ties
<i>Liquidity</i>				
Current assets / current liabilities	-	(Current assets – current liabilities) / total assets	(Cash + cash equivalents + short term secu- rities) / total assets	Cash / current liabilities
(Current assets - short term securi- ties) / current assets	-	-	Short term liabilities / sales	
-	-	-	Trade liabilities / merchandise purchased	
<i>Profitability and Debt Coverage</i>				
(Net income + taxes) / total assets	EBTDA / total assets	EBIT / total assets	Cash flow / (short and medium term liabili- ties – advance payments received)	EBITD / total assets
Net income / equity	Interest expenses / (total debt - deferred tax liabilities - accrued expenses)	Sales / total assets	Total expenses / (sales + other income)	Net operating income / debt service
EBIT / interest expenses	Short term financial debt / sales	-	-	Ordinary profit / sales
Operating revenue / total assets	-	-	-	Trade payable days
Net income / operating revenue	-	-	-	Ordinary profit before deprecia- tion / (total liabilities - advanc- es)
<i>Size and Growth</i>				
-	-	-	-	Sales growth
-	-	-	-	Net Sales

The table provides the financial ratios used by different financial statement-based credit ratings (DATEV, 2010; Altman, 2000; Creditreform, 2010; Moody's, 2013). The financial ratios of ModeFinance are based on the description within the database and our own re-calculations.

Table 3. Industry Distribution

Industry	$BILMOG_t = 0$	$BILMOG_t = 1$	Total
0: Agriculture, Forestry, Fishing	3	0	3
1: Mining	0	0	0
2: Construction	8	10	18
3: Manufacturing	42	42	84
4: Transportation, Communications, Electric, Gas	16	23	39
5: Wholesale and Retail Trade	18	10	28
6: Finance, Insurance and Real Estate	8	3	11
7: Services	11	21	32
8: Health and Education	3	1	4
9: Public Administration	1	0	1
Total	110	110	220

The table reports the industry classification of the sample. The industry classification is the first digit of the Standard Industrial Classification Code (SIC). *BILMOG* equals one if the company voluntarily adopted new German GAAP in 2009 and zero otherwise.

Table 4. Transformation of Rating Grades in Points

Overall Rating Grade	Sub-Rating Grade	Points
AAA	-	10
AA	-	9
A	-	8
BBB	-	7
BB	-	6
B	A	5
CCC	B	4
CC	C	3
C	D	2
D	E	1

The table presents how modeFinance's MORE rating grades from the AMADEUS database are transformed into a numeric format.

Table 5. Summary Statistics

<i>BILMOG_t</i> = 0	N	Mean	Sd	Min	P25	Median	P75	Max
<i>RATING_{t-1}</i>	101	6.376	1.23	3.00	5.00	6.00	7.00	9.00
<i>RATING_t</i>	101	6.297	1.41	2.00	5.00	6.00	7.00	9.00
<i>EQUITY_{t-1}</i>	110	0.322	0.21	0.00	0.16	0.28	0.46	0.86
<i>EQUITY_t</i>	110	0.354	0.22	0.00	0.17	0.33	0.51	0.83
<i>ΔEQUITY-BILMOG_{t+1}</i>	110	0.001	0.03	-0.05	0.00	0.00	0.00	0.27
<i>ROA_{t-1}</i>	110	0.112	0.10	-0.11	0.04	0.08	0.17	0.41
<i>SIZE_{t-1}</i>	110	9.505	1.05	8.08	8.75	9.26	10.08	13.05
<i>BIG5_t</i>	110	0.091						
<i>BANK_t</i>	110	0.727						
<i>SMALLBANK_t</i>	110	0.191						
<i>BILMOG_t</i> = 1	N	Mean	Sd	Min	P25	Median	P75	Max
<i>RATING_{t-1}</i>	107	6.047*	1.35	2.00	5.00	6.00	7.00	9.00
<i>RATING_t</i>	107	5.935*	1.44	3.00	5.00	6.00*	7.00	9.00
<i>EQUITY_{t-1}</i>	110	0.246***	0.18	-0.10	0.14	0.22**	0.37	0.79
<i>EQUITY_t</i>	110	0.289**	0.19	-0.01	0.14	0.26**	0.42	0.76
<i>ΔEQUITY-BILMOG_t</i>	110	0.036***	0.07	-0.28	0.00	0.01***	0.06	0.38
<i>ROA_{t-1}</i>	110	0.096	0.10	-0.11	0.04	0.08	0.13	0.41
<i>SIZE_{t-1}</i>	110	9.847**	1.07	8.08	9.14	9.63***	10.36	13.05
<i>BIG5_t</i>	110	0.136						
<i>BANK_t</i>	110	0.855**						
<i>SMALLBANK_t</i>	110	0.146						

The table reports the summary statistics of the full sample partitioned by *BILMOG*. In total, the sample consists of 220 companies. *BILMOG* is coded one if the company voluntarily adopted new German-GAAP in 2009 and zero otherwise. *RATING* is the overall rating taken from AMADEUS and transformed into a numeric form from 1 to 10. *EQUITY* is equity divided by total assets both at year end. *ΔEQUITY-BILMOG* is the change of equity due to BilMoG adoption deflated by total assets at year end. *ROA* is return on assets (EBIT/average of total assets at year beginning and year end). *SIZE* is the natural logarithm of total assets (in thousand Euro) at year-end. *BIG5* is a dummy variable coded one if the company is audited by one of the dominating auditors in Germany (BDO, Deloitte, Ernst & Young, KPMG, PWC) and zero otherwise. *BANK* is a dummy variable coded one if the company has liabilities to banks and zero otherwise. *SMALLBANK* is coded one if the company solely has banking relationships to small banks (cooperative banking institutions and public savings banks) and zero otherwise. The subscript *t+1* marks values from financial years starting after January 1, 2010 (mandatory adoption period). The subscript *t* marks values from financial years starting after January 1, 2009 (early adoption period). The subscript *t-1* marks values from financial years starting after January 1, 2008. All data is winsorized at the 1% and 99% level. ***/**/* marks significance at the 1/5/10% level based on two tailed t-test of the mean, the chi2 test of the mean of the dichotomous variables and the Wilcoxon rank test of the median.

Table 6. Pearson and Spearman Correlations of the Full Sample

Variable	$BILMOG_t$	$EQUITY_{t-1}$	$EQUITY_t$	$\Delta EQUITY-BILMOG_{t/t+1}$	ROA_{t-1}	$SIZE_{t-1}$	$RATING_{t-1}$	$RATING_t$	$BIG5_t$	$BANK_t$	$SMALLBANK_t$
$BILMOG_t$		-0.192***	-0.157**	0.306***	-0.084	0.160**	-0.127*	-0.127*	0.072	0.157**	-0.061
$EQUITY_{t-1}$	-0.188***		0.928***	-0.160**	0.272***	-0.005	0.728***	0.521***	-0.083	-0.206***	0.006
$EQUITY_t$	-0.156**	0.920***		-0.064	0.301***	0.008	0.721***	0.660***	-0.093	-0.256***	-0.017
$\Delta EQUITY-BILMOG_{t/t+1}$	0.439***	-0.235**	-0.204***		-0.111	0.193***	-0.115*	-0.108	-0.030	0.122*	0.099
ROA_{t-1}	-0.077	0.328***	0.339***	-0.164**		-0.271***	0.640***	0.415***	-0.164**	-0.180***	-0.047
$SIZE_{t-1}$	0.218***	0.061	0.090	0.155**	-0.276***		-0.087	0.014	0.331***	0.076	0.132*
$RATING_{t-1}$	-0.120*	0.767***	0.745***	-0.244***	0.671***	-0.065		0.676***	-0.127*	-0.215***	0.027
$RATING_t$	-0.131*	0.559***	0.689***	-0.300***	0.418***	0.060	0.689***		-0.028	-0.304***	0.001
$BIG5_t$	0.096	-0.061	-0.071	-0.033	-0.161**	0.275***	-0.108	0.010		-0.098	0.069
$BANK_t$	0.185***	-0.160**	-0.216***	0.166**	-0.143**	0.029	-0.228***	-0.315***	-0.089		0.231***
$SMALLBANK_t$	-0.054	0.032	0.011	0.018	-0.055	0.075	0.014	-0.010	0.087	0.228***	

The table provides Spearman correlations below the diagonal and Pearson correlations above the diagonal. In total, the sample consists of 220 companies. *BILMOG* is coded one if the company voluntarily adopted new German-GAAP in 2009 and zero otherwise. *EQUITY* is equity divided by total assets both at year end. *ΔEQUITY-BILMOG* is the change of equity due to BilMoG adoption deflated by total assets at year end. *ROA* is return on assets (EBIT/average of total assets at year beginning and year end). *SIZE* is the natural logarithm of total assets (in thousand Euro) at year-end. *RATING* is the overall rating taken from AMADEUS and transformed into a numeric form from 1 to 10. *BIG5* is a dummy variable coded one if the company is audited by one of the dominating auditors in Germany (BDO, Deloitte, Ernst & Young, KPMG, PWC) and zero otherwise. *BANK* is a dummy variable coded one if the company has liabilities to banks and zero otherwise. *SMALLBANK* is coded one if the company solely has banking relationships to small banks (cooperative banking institutions and public savings banks) and zero otherwise. The subscript t+1 marks values from financial years starting after January 1, 2010 (mandatory adoption period). The subscript t marks values from financial years starting after January 1, 2009 (early adoption period). The subscript t-1 marks values from financial years starting after January 1, 2008. All data is winsorized at the 1 % and 99 % level. ***/**/* marks significance at the 1/5/10 % level.

Table 7. Composition of Sub-Ratings and Data Availability (n=220)

Variable	Composition	Data Availability	
		2009	2008
<i>EQUITYRATIO</i>	Equity divided by total assets	208	208
<i>ASSETTODEBT</i>	Total assets divided by total debt	208	208
<i>CURRENTRATIO</i>	Current assets divided by current liabilities	206	205
<i>QUICKRATIO</i>	Current assets minus current securities divided by current liabilities	202	202
<i>ROI</i>	EBT (net income + taxes) divided by total assets	204	203
<i>ROE</i>	Net income divided by equity	206	207
<i>INTERESTCOVERAGE</i>	EBIT (net income + taxes + financial P/L) divided by interests paid	203	200
<i>ASSETTURNOVER</i>	Operating revenue divided by total assets	119	114
<i>PROFITMARGIN</i>	EBT (net income + taxes) divided by operating revenue	119	114

The table reports the composition of the nine sub-ratings and the data availability for the sample.

Table 8. Ordered Logit Regression of $RATING_t$

Variable	Pred.	2009	2008
<i>EQUITYRATIO</i>	+	1.875* (0.961)	2.990*** (0.936)
<i>ASSETTODEBT</i>	+	1.943** (0.870)	1.251 (0.823)
<i>CURRENTRATIO</i>	+	0.889* (0.520)	1.741*** (0.476)
<i>QUICKRATIO</i>	+	1.415*** (0.479)	1.130*** (0.429)
<i>ROI</i>	+	2.638*** (0.450)	2.752*** (0.515)
<i>ROE</i>	+	1.357*** (0.269)	1.432*** (0.291)
<i>INTERESTCOVERAGE</i>	+	2.326*** (0.386)	1.934*** (0.366)
Mc Fadden's R^2		0.727	0.720
N		198	197

The table provides the results of the ordered logit regression of the sub ratings on the overall rating. *RATING* is the overall rating taken from AMADEUS and transformed into a numeric form from 1 to 10. *EQUITYRATIO* is equity divided by total assets. *ASSETTODEBT* is total assets divided by total liabilities. *CURRENTRATIO* is current assets divided by current liabilities. *QUICKRATIO* is current assets (excluding current securities) divided by current liabilities. *ROI* is earnings before taxes divided by total assets. *ROE* is net income divided by equity. *INTERESTCOVERAGE* is earnings before interest and taxes divided by interests paid. All independent variables are transformed from alphabetic grades to numeric grades from 1 to 5 as shown in Table 5. ***/**/* marks significance at the 1/5/10% level.

Table 9. Comparison of Computed and Actual Sub-Ratings**Panel A: Comparison of the Full Sample**

Variable	2009			2008		
	Correctly Classi- fied	Incorrectly Classified	Average Correctly Classi- fied	Correctly Classi- fied	Incorrectly Classified	Average Correctly Classi- fied
<i>EQUITYRATIO</i>	187	21	90%	176	32	85%
<i>ASSETTODEBT</i>	197	11	95%	197	11	95%
<i>CURRENTRATIO</i>	166	40	81%	168	37	82%
<i>QUICKRATIO</i>	171	31	85%	164	38	81%
<i>ROI</i>	160	44	78%	166	37	82%
<i>ROE</i>	169	37	82%	180	27	87%
<i>INTERESTCOVERAGE</i>	191	12	94%	186	14	93%
Sum	1,241	196	86%	1,237	196	86%

Panel B: Comparison of 2009 Divided by BilMoG

Variable	<i>BILMOG_t</i> = 0			<i>BILMOG_t</i> = 1		
	Correctly Classi- fied	Incorrectly Classified	Average Correctly Classi- fied	Correctly Classi- fied	Incorrectly Classified	Average Correctly Classi- fied
<i>EQUITYRATIO</i>	93	8	92%	94	13	88%
<i>ASSETTODEBT</i>	96	5	95%	101	6	94%
<i>CURRENTRATIO</i>	87	13	87%	79	27	75%
<i>QUICKRATIO</i>	84	15	85%	87	16	84%
<i>ROI</i>	79	19	81%	81	25	76%
<i>ROE</i>	89	11	89%	80	26	75%
<i>INTERESTCOVERAGE</i>	95	3	97%	96	9	91%
Sum	623	74	89%	618	122	84%

The table provides a comparison of sub-ratings that are computed based on financial statement data and actual sub ratings taken from the AMADEUS database for the financial years 2008 and 2009. All variables are standardized from 1 to 6. *LEVERAGERATIO* is equity divided by total assets. *ASSETTODEBT* Total assets divided by total liabilities. *CURRENTRATIO* is current assets divided by current liabilities. *QUICKRATIO* is current assets (excluding current securities) divided by current liabilities. *ROI* is earnings before taxes divided by total assets. *ROE* is net income divided by equity. *INTERESTCOVERAGE* is earnings before interest and taxes divided by interests paid. *BILMOG* is coded one if the company voluntarily adopted new German-GAAP in 2009 and zero otherwise.

Table 10. Equity Changes due to BilMoG Adoption

<i>BILMOG_t</i>	Sample	N	Mean	Sd	Min	P25	Median	P75	Max
1	<i>BANK_t</i> = 1	94	0.039***	0.075	-0.279	0.000	0.014***	0.060	0.383
1	<i>BANK_t</i> = 0	16	0.020	0.058	-0.030	-0.005	0.002	0.027	0.213
1	<i>SMALLBANK_t</i> = 1	16	0.054**	0.082	-0.022	-0.004	0.009*	0.143	0.226
1	<i>SMALLBANK_t</i> = 0	94	0.033***	0.071	-0.279	0.000	0.012***	0.056	0.383
1	Total	110	0.036***	0.073	-0.279	0.000	0.012***	0.057	0.383

This table provides equity changes attributable to BilMoG adoption. *BILMOG* is coded one if the company voluntarily adopted new German-GAAP in 2009 and zero otherwise. *BANK* is a dummy variable coded one if the company has liabilities to banks and zero otherwise. *SMALLBANK* is coded one if the company solely has banking relationships to small banks (cooperative banking institutions and public savings banks) and zero otherwise. The subscript *t* marks values from financial years starting after January 1, 2009 (early adoption period). All data is winsorized at the 1% and 99% level. ***/**/* marks significance at the 1/5/10% level.

Table 11. Classification of Sub-Ratings and BilMoG Adjustments

Variable	Actual			w/o BilMoG		
	Correctly Classi- fied	Incorrectly Classified	Average Correctly Classi- fied	Correctly Classi- fied	Incorrectly Classified	Average Correctly Classi- fied
<i>EQUITYRATIO</i>	94	13	88%	81	26	76%
<i>ASSETTODEBT</i>	101	6	94%	83	24	78%
<i>CURRENTRATIO</i>	79	27	75%	79	27	75%
<i>QUICKRATIO</i>	87	16	84%	87	16	84%
<i>ROI</i>	81	25	76%	83	23	79%
<i>ROE</i>	80	26	75%	74	32	70%
<i>INTERESTCOVERAGE</i>	96	9	91%	96	9	91%
Sum	618	122	84%	583	157	79%

The table compares the accuracy of sub-ratings classified based on actual financial data with sub-ratings classified based on financial data that is adjusted for early BilMoG adoption. All variables are standardized from 1 to 6. *LEVERAGERATIO* is equity divided by total assets. *ASSETTODEBT* Total assets divided by total liabilities. *CURRENTRATIO* is current assets divided by current liabilities. *QUICKRATIO* is current assets (excluding current securities) divided by current liabilities. *ROI* is earnings before taxes divided by total assets. *ROE* is net income divided by equity. *INTERESTCOVERAGE* is earnings before interest and taxes divided by interests paid.

Table 12. Actual Ratings and Changes due to BilMoG Adoption**Panel A: Sub-rating *EQUITYRATIO***

	Actual				w/o BilMoG (Estimate)			BilMoG
	2008	2009	Change		2008	2009	Change	Effect
<i>BILMOG_t</i> = 0	3.86	3.97	0.11	<i>BILMOG_t</i> = 0	3.86	3.97	0.11	0.00
<i>BILMOG_t</i> = 1	3.54	3.65	0.11	<i>BILMOG_t</i> = 1	3.54	3.42	-0.12	0.23
Difference	-0.32	-0.32	0.00	Difference	-0.32	-0.55	-0.23	

Panel B: *RATING*

	Actual				w/o BilMoG (Estimate)			BilMoG
	2008	2009	Change		2008	2009	Change	Effect
<i>BILMOG_t</i> = 0	6.40	6.33	-0.07	<i>BILMOG_t</i> = 0	6.40	6.33	-0.07	0.00
<i>BILMOG_t</i> = 1	6.05	5.93	-0.11	<i>BILMOG_t</i> = 1	6.05	5.82	-0.22	0.11
Difference	-0.35	-0.40	-0.04	Difference	-0.35	-0.51	-0.15	

This table provides rating changes from 2008 to 2009 of the actual and estimated sub-rating for capital structure (*EQUITYRATIO_t*) and the overall rating (*RATING_t*). *BILMOG* is coded one if the company voluntarily adopted new German-GAAP in 2009 and zero otherwise. The estimated ratings are based financial statement data that is adjusted for BilMoG effects and is based on the results of the ordered logit regression of Table 9. *RATING* is the overall rating taken from AMADEUS and transformed into a numeric form from 1 to 10. *EQUITYRATIO* is equity divided by total assets and transformed into a numeric form from 1 to 5. The subscript *t* marks values from financial years starting after January 1, 2009 (early adoption period).

Table 13. Rating Changes due to BilMoG Adoption
Panel A: Distribution of the Overall Ratings and Changes in the Overall Rating

Description	N	Mean	Sd	Min	P25	Median	P75	Max
$RATING_t$	107	5.93	1.44	3.00	5.00	6.00	7.00	9.00
$RATINGEST_t$	107	6.01	1.41	3.00	5.00	6.00	7.00	9.00
$RATINGEST_{t, \text{ w/o BilMoG}}$	107	5.83	1.48	3.00	5.00	6.00	7.00	9.00
$RATING_t - RATINGEST_{t, \text{ w/o BilMoG}}$	107	0.11	0.73	-3.00	0.00	0.00	1.00	2.00
$RATINGEST_t - RATINGEST_{t, \text{ w/o BilMoG}}$	107	0.19	0.46	-1.00	0.00	0.00	0.00	1.00

Panel B: Rating Changes Classified by Type of Bank Relationship

Description	Mean		
	All (n=107)	$BANK=1$ (n=93)	$SMALLBANK=1$ (n=16)
$RATING_t$	5.93	5.74	5.81
$RATINGEST_t$	6.01	5.83	5.81
$RATINGEST_{t, \text{ w/o BilMoG}}$	5.83	5.63	5.50
$RATING_t - RATINGEST_{t, \text{ w/o BilMoG}}$	0.11	0.11	0.31*
$RATINGEST_t - RATINGEST_{t, \text{ w/o BilMoG}}$	0.19***	0.19***	0.31**

Table 13. Rating Changes due to BilMoG Adoption (Continued)
Panel C: Rating Changes Classified by *EQUITYRATIO*

Description	Mean					
	All (n=107)	<i>EQUITYRATIO</i> _{<i>t-1</i>} =1 (n=7)	<i>EQUITYRATIO</i> _{<i>t-1</i>} =2 (n=19)	<i>EQUITYRATIO</i> _{<i>t-1</i>} =3 (n=30)	<i>EQUITYRATIO</i> _{<i>t-1</i>} =4 (n=24)	<i>EQUITYRATIO</i> _{<i>t-1</i>} =5 (n=27)
<i>ΔEQUITY-BILMOG</i> _{<i>t</i>}	0.0374	0.1083	0.0287	0.0455	0.0351	0.0180
<i>EQUITY</i> _{<i>t-1</i>}	0.2438	-0.0317	0.1010	0.1895	0.2924	0.4330
<i>RATING</i> _{<i>t</i>}	5.93	4.14	4.58	5.53	6.29	7.48
<i>RATINGEST</i> _{<i>t</i>}	6.01	4.86	4.74	5.57	6.33	7.41
<i>RATINGEST</i> _{<i>t</i>} w/o BilMoG	5.82	4.43	4.47	5.27	6.25	7.41
<i>RATING</i> _{<i>t</i>} - <i>RATINGEST</i> _{<i>t</i>} w/o BilMoG	0.11	-0.29	0.11 **	0.30***	0.04	0.07
<i>RATINGEST</i> _{<i>t</i>} - <i>RATINGEST</i> _{<i>t</i>} w/o BilMoG	0.19***	0.43	0.26**	0.33***	0.08	0.00

The table provides descriptive statistics of the rating grades taken from AMADEUS as well as corresponding estimated rating grades of the early adopters. Panel A reports the distribution of actual and estimated ratings. *ΔEQUITY-BILMOG* is the change of equity due to BilMoG adoption deflated by total assets at year end. *EQUITY* is equity divided by total assets both at year end. *RATING* is the overall rating taken from AMADEUS and transformed into a numeric form from 1 to 10 (see Table 7). *RATINGEST* is the estimated rating based on financial statement data and the results of the ordered logit regression of Table 9. *RATINGEST* w/o BilMoG is the estimated rating based financial statement data that is adjusted for BilMoG effects and the results of the ordered logit regression of Table 9. Panel B reports rating changes classified by different types of banking relationships. *BANK* is a dummy variable coded one if the company has liabilities to banks and zero otherwise. *SMALLBANK* is coded one if the company solely has banking relationships to small banks (cooperative banking institutions and public savings banks) and zero otherwise. Panel C reports the mean of actual and estimated ratings classified by different levels of *EQUITYRATIO*, while *EQUITYRATIO* is the sub-rating taken from AMADEUS and transformed into a numeric form from 1 to 5 (see Table 5). *ΔEQUITY-BILMOG* is the change of equity due to BilMoG adoption deflated by total assets at year end. ***/**/* marks significance at the 1/5/10% level. The subscript *t* marks values from financial years starting after January 1, 2009 (early adoption period). The subscript *t-1* marks values from financial years starting after January 1, 2008.

Bilanzpolitik bei der BilMoG-Umstellung – Eine empirische Untersuchung nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen

Matthias Weil
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Humboldt-Universität zu Berlin
Unter den Linden 6, 10099 Berlin
E-Mail-Adresse: matthias.weil@wiwi.hu-berlin.de

Überblick

Der Beitrag analysiert bilanzpolitische Entscheidungen nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen bei der BilMoG-Umstellung. Die Stichprobe umfasst 200 handelsrechtliche Einzel- und Konzernabschlüsse des Geschäftsjahres 2010. Der Beitrag enthält empirische Evidenz, dass das Bilanzierungsverhalten in der Abwesenheit von Einflüssen organisierter Kapitalmärkte und steuerlicher Bilanzierungsanreize insbesondere durch die Eigentümerstruktur der Unternehmen, das Verhältnis zu Fremdkapitalgebern sowie Regulierungsmaßnahmen in bestimmten Branchen erklärt werden kann. Die Untersuchung kann hingegen keinen signifikanten Einfluss des erwarteten Buchhaltungsaufwands auf einzelne bilanzpolitische Entscheidungen nachweisen.

Schlüsselwörter

Bilanzpolitik, Bilanzierungsanreize, accounting choice, BilMoG, Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen, KMU

1 Einleitung

Welche bilanzpolitischen Anreize wirken auf die Unternehmensleitung, Bilanzierungsspielräume zu nutzen und von welchen Charakteristika ist die Wahl abhängig? Es ist wenig über das bilanzpolitische Verhalten nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen bekannt. Da beispielsweise Ausschüttungsregelungen, Kredit- und Entlohnungsverträge sowie die Regulierungsmechanismen in bestimmten Branchen direkt auf Rechnungslegungsinformationen zurückgreifen, sind Erkenntnisse über bilanzpolitische Maßnahmen von besonderem Interesse für Rechnungslegungsregulierer und Abschlussadressaten. Der vorliegende Beitrag analysiert die Wahlrechtsausübung in 200 Einzel- und Konzernabschlüssen bei der BilMoG-Pflichtanwendung im Jahr 2010 und liefert damit einen Beitrag zum Verständnis von Bilanzpolitik deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen.

Internationale Studien belegen, dass das bilanzpolitische Verhalten nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen von länderspezifischen Faktoren beeinflusst wird.¹ Bilanzpolitik ist insofern vor dem Hintergrund des institutionellen Rahmens eines jeweiligen Landes zu untersuchen. Empirische Erkenntnisse zur Bilanzpolitik deutscher Unternehmen basieren größtenteils auf Stichproben kapitalmarktorientierter Unternehmen.² Empirische Studien zu deutschen nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen sind indes rar, was insbesondere auf geringe Datenverfügbarkeit zurückzuführen sein dürfte.³ So waren die Offenlegungsquoten von Jahresabschlüssen vor dem am 01.01.2007 in Kraft getretenen Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) äußerst gering.⁴ In einer der wenigen vorhandenen Studien kommt Schoenfeld (1988) zu dem Schluss, dass sich die Bilanzpolitik hauptsächlich durch steuerliche Motivatio-

¹ Vgl. Burgstahler et al. (2006); Peek et al. (2010); Gassen/Fülbier (2013).

² Zu einem Literaturüberblick über Studien zum Gewinnglättungsverhalten vgl. z.B. Fischer/Haller (1993).

³ Vgl. Wagenhofer/Ewert (2007), S. 272.

⁴ Vgl. z.B. Seigel (1992), S. 66 f.; Theile/Nitsche (2006), S. 1145.

nen erklärt lässt.⁵ Auch internationale Studien deuten darauf hin, dass in Deutschland als einem Land mit einem starken Zusammenhang zwischen externer Rechnungslegung und steuerlicher Gewinnermittlung die Minimierung von Steuerzahlungen ein wichtiges Ziel der Bilanzpolitik nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen darstellt.⁶ Bigus et al. (2009) dokumentieren darüber hinaus (unbedingt) vorsichtige Bilanzierungsentscheidungen bei dem Vorhandensein einer starken Hausbankbeziehung (*relationship lending*).⁷ Die Ergebnisse von Gassen/Fülbier (2013) geben Hinweise darauf, dass neben dem Anreiz zur Steuerminimierung Ergebnisglättungsverhalten durch das Verhältnis zu Fremdkapitalgebern verstärkt wird, die mutmaßlich geglättete Ergebnisse nachfragen.⁸ Über die bilanzpolitischen Maßnahmen, die von deutschen nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen über die Bilanzpolitik zur Minimierung von Steuerzahlungen hinaus getroffen werden, ist jedoch insgesamt wenig bekannt.

Mit mehreren ökonomisch bedeutsamen Wahlrechten eröffnet die Umstellung der Rechnungslegung in Folge des Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, BilMoG) im Jahr 2010 eine besondere Konstellation, um einen Beitrag zum Verständnis über bilanzpolitische Entscheidungen deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen zu liefern.⁹ Das BilMoG wird als die größte Bilanzrechtsreform seit dem Bilanzrichtliniengesetz im Jahr 1985 bezeichnet¹⁰, in dessen Folge eine Vielzahl von Paragraphen geändert wurde. Erste deskriptiv-empirische Studien zur Umstellung dokumentieren bereits bedeutsame Änderungen in handelsrechtlichen Abschlüssen.¹¹ Um die einmaligen bilanziellen Auswirkungen der Umstellung auf die neuen Regelungen abzuschwächen, hat der Gesetzge-

⁵ Vgl. Schoenfeld (1988), S. 218-223. Für eine weitere Befragungsstudie zum Bilanzierungsverhalten deutscher mittelständischer Unternehmen vgl. Holdhof (1988). Holdhof findet für die von ihm untersuchte Stichprobe keinen eindeutigen statistischen Zusammenhang zwischen den getesteten Einflussfaktoren und dem Bilanzierungsverhalten. Vgl. hierzu Holdhof (1988), S. 168-170.

⁶ Vgl. Guenther/Young (2000); Burgstahler et al. (2006); Gassen/Fülbier (2013).

⁷ Die Autoren gehen davon aus, dass dieses Verhalten den Informationsvorsprung der Hausbank vor anderen Banken sichert. Die Hausbank gewährt im Gegenzug für diesen Informationsvorsprung vorteilhaftere Kreditkonditionen. Vgl. hierzu Bigus et al. (2009), S. 31.

⁸ Vgl. Gassen/Fülbier (2013).

⁹ Zum Umfang der Wahlrechte vgl. z.B. Theile et al. (2011).

¹⁰ Vgl. Fülbier/Gassen (2007), S. 2605.

¹¹ Vgl. Gassen et al. (2011); Theile et al. (2011).

ber mehrere Übergangswahlrechte im EGHGB definiert, wonach die Bilanzierenden die vollständige BilMoG-Umstellung in zentralen Bereichen mehrere Geschäftsjahre hinauszögern können. Ist die Nutzung von Wahlrechten aus Abschlüssen üblicherweise nicht ableitbar oder zumindest nicht quantifizierbar, erfordern die Übergangsregelungen des BilMoG umfangreiche Anhangsangaben zu Ausübung und Umfang der Wahlrechte. Damit werden Nutzung und Umfang bedeutender Wahlrechte für erheblich leichter bilanzanalytisch auswertbar.

Eine Studie von Pierk/Weil (2013) zu den Determinanten und regulatorischen Konsequenzen der freiwilligen BilMoG-Frühanwendung im Jahr 2009 verdeutlicht bereits das bilanzpolitische Potenzial der BilMoG-Umstellung. Wie die Analyse zeigt, wenden von den deutschen mittleren und großen Kapitalgesellschaften nur ca. 1 % das BilMoG frühzeitig an, wobei die Frühanwender besondere Anreize aufweisen und sich daher systematisch von den Pflichtanwendern unterscheiden.¹² Um Erkenntnisse über die Mehrheit deutscher nichtkapitalmarkorientierter Unternehmen erlangen zu können, erscheint aufgrund der geringen Anzahl der Frühanwender die Analyse der BilMoG-Pflichtanwendung im Jahr 2010 zweckmäßig. Neben der Analysierbarkeit bedeutsamer Wahlrechte bietet die BilMoG-Umstellung den weiteren Vorteil, dass die Regelungen zur Umstellung auf das BilMoG grundsätzlich steuerneutral ausgestaltet sind.¹³ Während ansonsten durch das steuerliche Maßgeblichkeitsprinzip von einer starken Beeinflussung der Bilanzierungsentscheidungen durch steuerliche Motive auszugehen ist, können die BilMoG-Umstellungswahlrechte frei von steuerlichen Implikationen genutzt werden. Die besondere Möglichkeit, ökonomisch bedeutsame Wahlrechte in der Abwesenheit steuerlich induzierter Bilanzierungsanreize zu analysieren, wird im Rahmen der vorliegenden Auswertung genutzt.

¹² Vgl. Pierk/Weil (2013).

¹³ Vgl. Deutscher Bundestag (2008), S. 41.

Im Anschluss an die theoretische Herleitung von bilanzpolitischen Anreizen für deutsche nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen wird der Erklärungsgehalt der Anreize für die Wahlrechtsausübung anhand eines Determinanten-Modells empirisch getestet. Der Analyse liegt eine zufällig ermittelte Stichprobe jeweils 100 handelsrechtlicher Einzel- und Konzernabschlüssen zu Grunde. Die Daten wurden manuell aus den handelsrechtlichen Abschlüssen der Geschäftsjahre 2009 und 2010 gewonnen, welche dem Elektronischen Bundesanzeiger entnommen wurden.

Die empirische Analyse zeigt, dass in der Abwesenheit von Einflüssen organisierter Kapitalmärkte und steuerlicher Bilanzierungsanreize das Bilanzierungsverhalten deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen insbesondere durch die Eigentümerstruktur der Unternehmen, das Verhältnis zu Fremdkapitalgebern und durch Regulierungsanreize in bestimmten Branchen erklärt wird. Während anhand einer univariaten Analyse noch kein Gewinnglättungsverhalten nachzuweisen ist, kann nach Kontrolle anderer Anreize anhand einer multivariaten Analyse Gewinnglättungsverhalten dokumentiert werden. Darüber hinaus liefern die Ergebnisse empirische Evidenz, dass Manager, die keinen wesentlichen Anteil am Unternehmen besitzen, zu einer ergebniserhöhenden Bilanzpolitik neigen. Dieses Ergebnis kann auf die variable Entlohnung anhand von Ergebniskennzahlen zurückgeführt werden. Die Ergebnisse zeigen weiterhin, dass Anbieter von Energieversorgungsnetzen, deren Umsätze von der Bundesnetzagentur reguliert werden, Wahlrechte in der Form nutzen, um daraus vermeintliche Erhöhungen ihrer Erlösobergrenzen zu erzielen. Da Jahresabschlüsse für die Bemessung einer Vielzahl von vertraglichen Ansprüchen eingesetzt werden, können die Vertragspartner mit Erkenntnissen zu den bilanzpolitischen Anreizen von Managern versuchen, die Auswirkungen von Bilanzpolitik bei ihren Vertragsverhandlungen schon ex ante zu berücksichtigen.¹⁴ Darüber hinaus zeigen die Ergebnisse, dass vermehrt große Unternehmen Wahlrechte nutzen, die

¹⁴ Vgl. Wagenhofer/Ewert (2007), S. 239.

mit einem erhöhten Buchhaltungsaufwand einhergehen. Die Vermutung, dass dies auf die vermutlich geringeren relativen Buchhaltungskosten großer Unternehmen zurückzuführen ist, kann anhand eines Kurzfragebogens gewonnener Daten jedoch nicht bestätigt werden.

Der Beitrag ist wie folgt gegliedert: Kapitel 2 befasst sich mit den gesetzlichen Grundlagen zur BilMoG-Umstellung sowie den für die empirische Analyse relevanten Wahlrechten. Kapitel 3 gibt einen Überblick über Anreize zur Bilanzpolitik und leitet Hypothesen zum bilanzpolitischen Verhalten bei der BilMoG-Umstellung her. Kapitel 4 enthält die empirische Untersuchung. In Kapitel 5 werden die Ergebnisse der Untersuchung zusammengefasst.

2 Gesetzliche Grundlagen

Das BilMoG ist am 29.05.2009 in Kraft getreten.¹⁵ Ausweislich des Referenten- und Regierungsentwurfs verfolgte der Gesetzgeber mit dem BilMoG mehrere Zielsetzungen. Neben Deregulierungsmaßnahmen für kleine Einzelkaufleute und Personengesellschaften ist mit dem BilMoG insbesondere eine Stärkung der Informationsfunktion handelsrechtlicher Abschlüsse intendiert, wonach "das bewährte HGB-Bilanzrecht zu einer dauerhaften und im Verhältnis zu den internationalen Rechnungslegungsstandards vollwertigen, aber kostengünstigeren und einfacheren Alternative"¹⁶ weiterentwickelt werden sollte. In Folge wurde eine Vielzahl von Bilanzierungsregeln geändert und in vielen Fällen an die IFRS angenähert.¹⁷ Der Hauptanteil der neuen Regelungen war gem. Art. 66 Abs. 3 Satz 1 EGHGB für nach dem 31.12.2009 beginnende Geschäftsjahre erstmalig verpflichtend anzuwenden, wobei gem. Art. 66 Abs. 3 Satz 6 EGHGB eine freiwillige Anwendung auch schon für Geschäftsjahre möglich ist, die nach dem 31.12.2008 beginnen (Frühanwendung). Der folgende Überblick über die geänderten handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften dient der Bildung der

¹⁵ Vgl. Bundesministerium der Justiz (2009), S. 1102-1137.

¹⁶ Deutscher Bundestag (2008), S. 1.

¹⁷ Vgl. Deutscher Bundestag (2008), S. 34.

Grundlagen, auf denen die empirische Untersuchung aufbaut. Es werden drei wesentliche BilMoG-Änderungen dargestellt, die die Grundlage der empirischen Analysen bilden und den Bilanzierenden im Umstellungszeitpunkt regelmäßig ökonomisch bedeutsamen bilanzpolitischen Spielraum ermöglichen.

Pensionsrückstellungen

Pensionsrückstellungen sind künftig nach dem allgemeinen Bewertungsmaßstab des § 253 Abs. 1 Satz 2 HGB zu bemessen, wonach „Rückstellungen in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrages anzusetzen“ sind. Der Begriff Erfüllungsbetrag bringt zum Ausdruck, dass im Hinblick auf Pensionsrückstellungen nunmehr auch Lohn-, Gehalts- und Rententrends explizit bei der Bewertung zu berücksichtigen sind.¹⁸ Nach § 253 Abs. 2 Satz 1 HGB sind Pensionsrückstellungen – wie alle anderen langfristigen Rückstellungen – mit dem laufzeitäquivalenten durchschnittlichen Zinssatz der letzten sieben Jahre abzuzinsen. Der zu verwendende Zinssatz wird von der Bundesbank gem. § 253 Abs. 2 Satz 4 HGB monatlich bekannt gegeben. Zu Vereinfachungszwecken können bei Pensionsrückstellungen gem. § 253 Abs. 2 Satz 2 HGB pauschal Restlaufzeiten von 15 Jahren angenommen werden. Der von der Bundesbank veröffentlichte und anzuwendende Zinssatz für eine Restlaufzeit von 15 Jahren beträgt zum 31.12.2010 beispielsweise 5,15 %.¹⁹ Vor dem Inkrafttreten des BilMoG lag die Bestimmung des Diskontierungszinses im Ermessen der Bilanzierenden²⁰; viele Unternehmen machten von der Übernahme der steuerlichen Wertansätze Gebrauch, die auf Basis eines Zinssatzes in Höhe von 6 % und ohne Berücksichtigung von Kostensteigerungen ermittelt werden.²¹ Insofern ist durch das BilMoG regelmäßig von

¹⁸ Vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer e.V. (2011), Rn. 51-54.

¹⁹ Vgl. Deutsche Bundesbank (2011).

²⁰ Vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer e.V. (1988), S. 404.

²¹ Vgl. Gassen et al. (2011), S. 1063; Pierk/Weil (2012), S. 519 f.

Erhöhungen der Pensionsrückstellungen auszugehen. Erste empirische Studien zur BilMoG-Umstellung belegen bereits durchschnittliche Steigerungsraten von ca. 25 %.²²

Hinsichtlich des Übergangs von dem alten auf den neuen Bewertungsmaßstab sind in Art. 67 in den Absätzen 1 und 2 EGHGB spezielle Übergangsregelungen anzuwenden. Gem. Art. 67 Abs. 1 Satz 2 EGHGB sind Überbewertungen grundsätzlich erfolgsneutral gegen die Gewinnrücklagen aufzulösen. Alternativ kann unter Nennung des Überdeckungsbetrags im Anhang gem. Art. 67 Abs. 1 Satz 3 EGHGB die Überdeckung auch beibehalten werden, wenn sie bis zum Jahr 2024 voraussichtlich wieder zuzuführen wäre. Liegt demgegenüber eine Unterdeckung vor, kann die Zuschreibung auf den neuen Bewertungsmaßstab gem. Art. 67 Abs. 1 Satz 1 EGHGB entweder sofort vollumfänglich oder alternativ bis zum Jahr 2024 jährlich gestreckt zu jeweils mindestens 1/15 erfolgen. Die Zuschreibung hat im Gegensatz zur Auflösung gem. Art. 67 Abs. 7 EGHGB erfolgswirksam als außerordentlicher Aufwand zu erfolgen. Bilanzpolitisches Potenzial bei der BilMoG-Umstellung von Pensionsrückstellungen ergibt sich demnach sowohl bei Über- als auch bei Unterdeckungen, da jeweils alternativ zur Anpassung auf den neuen Wertmaßstab (zumindest teilweise) die pre-BilMoG-Werte beibehalten werden dürfen.

Sonstige Rückstellungen

Nach dem BilMoG dürfen keine Aufwandsrückstellungen gem. § 249 Abs. 2 HGB a.F. sowie Rückstellungen für unterlassene Instandhaltungen, die im Zeitraum von vier bis zwölf Monaten nach Ende des Geschäftsjahres nachgeholt werden (§ 249 Abs. 1 Satz 3 HGB a.F.), mehr gebildet werden. Zudem sind alle Rückstellungen mit einer Restlaufzeit von über einem Jahr, wie bereits erwähnt, gem. § 253 Abs. 2 Satz 1 HGB abzuzinsen. Beide Änderungen sollten bei vielen Unternehmen zur Verringerung der Höhe der sonstigen Rückstellungen führen.

²² Vgl. Gassen et al. (2011), S. 1063 f.; Theile et al. (2011), S. 933 f.; Pierk/Weil (2012), S. 517 f.

Die Übergangsvorschriften sind in Art. 67 Abs. 1 Sätze 2-4 sowie in Abs. 3 des EGHGB kodifiziert, wobei eine Differenzierung nach Ansatz- und Bewertungsregelungen vorgenommen wird. Nach neuer Rechtslage nicht mehr ansatzfähige Aufwandsrückstellungen können gem. Art. 67 Abs. 3 Satz 1 EGHGB unter Fortführung der alten Vorschriften beibehalten werden. Wird von dem Wahlrecht der Beibehaltung kein Gebrauch gemacht, sind Aufwandsrückstellungen gem. Art. 67 Abs. 3 Satz 2 EGHGB erfolgsneutral in die Gewinnrücklagen aufzulösen. Die Übergangsregeln für Aufwandsrückstellungen sind zu differenzieren von Änderungen, die sich durch die erstmalige Abzinsung ergeben. Ergibt die erstmalige BilMoG-Bewertung eine niedrigere Rückstellungshöhe, darf die Überdeckung gem. Art. 67 Abs. 1 Satz 2 EGHGB beibehalten werden, wenn der Überdeckungsbetrag bis zum Ende des Jahres 2024 wieder zuzuführen wäre. Entscheidet sich der Bilanzierende hingegen für die Auflösung des Überdeckungsbetrags, ist dieser gem. Art. 67 Abs. Satz 3 EGHGB erfolgsneutral gegen die Gewinnrücklagen aufzulösen. Bilanzpolitischer Spielraum ergibt sich damit für Unternehmen, deren letzter Jahresabschluss vor dem BilMoG Aufwandsrückstellungen gem. § 249 Abs. 2 HGB a.F. oder langfristige sonstige Rückstellungen enthält, die nun erstmals abzuzinsen sind.

Latente Steuern

Basierte die Steuerabgrenzung nach alter Rechtslage auf dem sog. Timing-Konzept, ist seit dem BilMoG das international übliche Temporary-Konzept anzuwenden. Die bilanzorientierte Perspektive bewirkt, dass neben erfolgswirksam entstandenen auch für erfolgsneutral entstandene Temporären Differenzen latente Steuern zu bilden sind.²³ Zusätzlich zu den sich aus dem Bilanzvergleich ergebenden Temporären Differenzen sind gem. § 274 Abs. 1 Satz 4 HGB latente Steuern auf steuerliche Verlustvorträge in Höhe der in den

²³ Vgl. Baetge et al. (2011), S. 532.

folgenden fünf Geschäftsjahren wahrscheinlich nutzbaren Effekte nun ebenfalls mit zu berücksichtigen.

Die Steuerabgrenzung im Jahresabschluss nach neuer Rechtslage ist durch ein zweifaches Wahlrecht geprägt. Zunächst ist jeweils die Summe der aktiven und passiven latenten Steuern zu berechnen und gegenüberzustellen. Ergibt sich dabei insgesamt ein Überhang passiver latenter Steuern, besteht dafür gem. § 274 Abs. 1 Satz 1 HGB eine Passivierungspflicht. Ein sich ergebender aktiver Überhang kann gem. § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB aktiviert werden (Aktivierungswahlrecht). Alternativ zur grundsätzlich vorgesehenen Saldierung ist gem. § 274 Abs. 1 Satz 3 HGB der Ausweis aktiver und passiver latenter Steuern wahlweise auch in unsaldierter Form möglich (Ausweiswahlrecht). Beim Vorliegen eines Aktivüberhangs ist es also möglich, gänzlich auf die Bilanzierung latenter Steuern zu verzichten. Zusätzlich zu den latenten Steuern aus den Einzelabschlüssen sind gem. § 306 Satz 1 HGB weitere latente Steuern auf Temporäre Differenzen anzusetzen, die sich aus Konsolidierungsmaßnahmen ergeben. Im Gegensatz zu latenten Steuern aus den Einzelabschlüssen sind sowohl aktive als auch passive latente Steuern aus der Konsolidierung verpflichtend anzusetzen. Auch hier besteht gem. § 306 Satz 2 HGB ein Saldierungswahlrecht.

Aufwendungen und Erträge, die sich aus der Umstellung auf die neuen Vorschriften zur Bilanzierung latenter Steuern ergeben, sind gem. Art. 67 Abs. 6 Satz 1 EGHGB erfolgsneutral in den Gewinnrücklagen zu erfassen. Bilanzpolitischer Spielraum im Zusammenhang mit der Bilanzierung latenter Steuern ergibt sich bei der BilMoG-Umstellung vor allem aus dem Ansatzwahlrecht. Liegt ein Überhang aktiver latenter Steuern vor, kann durch wahlweises Ansetzen des Aktivüberhangs gezielt die Höhe des Eigenkapitals beeinflusst werden. Die Ausübung des Aktivierungswahlrechts ist unter der Annahme, dass alle Unternehmen jeweils mindestens

einen Sachverhalt aufweisen, der entweder zu aktiven oder passiven latenten Steuern führt²⁴, in der Bilanz ablesbar. Sind keine latenten Steuern angesetzt oder entsprechen sich aktive und passive latente Steuern betragsmäßig, wurde demnach auf die Aktivierung eines vorliegenden Aktivüberhangs verzichtet.

Tabelle 1 fasst die gesetzlichen Grundlagen der untersuchten Umstellungseffekte zusammen und stellt deren Wirkung auf das Eigenkapital dar.

[Hier Tabelle 1 einfügen]

3 Anreize und Bilanzpolitik

Bilanzpolitik lässt sich als die „absichtsvolle, zielgerichtete Gestaltung des Jahresabschlusses durch das Management unter Ausnutzung von Spielräumen, welche die relevanten Rechnungslegungsvorschriften gewähren“²⁵ definieren. Neben dem Begriff Bilanzpolitik existiert im Schrifttum eine Vielzahl ähnlicher Begriffe, die im Wesentlichen synonym verwendet werden. Dazu gehören beispielsweise Bilanzmanagement, Rechnungslegungspolitik oder Jahresabschlusspolitik.²⁶ Im englischsprachigen Schrifttum entspricht Bilanzpolitik annähernd dem Begriff *earnings management*.²⁷ Schipper (1989) definiert *earnings management* z.B. folgendermaßen: „*By ‘earnings management’ I really mean ‘disclosure management’ in the sense of a purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain (as opposed to, say, merely facilitating the neutral operation of the process).*“²⁸ Beide Definitionen bringen zum Ausdruck, dass sich Bilanzpolitik nicht nur auf Größen der Bilanz oder das Jahresergebnis bezieht, sondern alle Bereiche der Unter-

²⁴ Diese Annahme sollte bei großen Kapitalgesellschaften aufgrund der Vielzahl von Abweichungen zwischen Handels- und Steuerbilanz sowie etwaiger Verlust- und Zinsvorträge regelmäßig erfüllt sein. Vgl. analog zur alten Rechtslage Baetge et al. (2007), S. 565.

²⁵ Detert/Sellhorn (2007), S. 243.

²⁶ Vgl. m.w.N. Detert (2008), S. 46.

²⁷ Vgl. m.w.N. Detert (2008), S. 47; Wagenhofer/Ewert (2007), S. 237.

²⁸ Schipper (1989), S. 92.

nehmensberichterstattung mit einschließt. Neben dem Begriff *earnings management* ist in der internationalen Literatur auch der breitere Begriff *accounting choice* gebräuchlich.²⁹

Die Möglichkeit, Bilanzpolitik zu betreiben, setzt Entscheidungsspielräume des Bilanzierenden bei der Jahresabschlusserstellung voraus. Rechnungslegungsregeln bieten diese Entscheidungsspielräume regelmäßig in Form von Wahlrechten und Ermessensspielräumen.³⁰ Ist bei der Jahresabschlusserstellung aus verschiedenen Bilanzierungsalternativen zu wählen, kann davon ausgegangen werden, dass die Wahl nicht zufällig, sondern einer bestimmten Motivation der betroffenen Individuen folgend getroffen wird. Will man bilanzpolitische Entscheidungen verstehen, ist eine Analyse dieser Motivationen, also der Anreize für Bilanzpolitik, notwendig.³¹ Da es sich bei Unternehmen um fiktive Einheiten ohne eigene Anreize handelt³², kann ein Unternehmen an sich keine eigene Motivation für Bilanzpolitik besitzen. Motivation für Bilanzpolitik kann einzig bei den einzelnen Unternehmensangehörigen entstehen. Da die Aufstellung des Jahresabschlusses im Verantwortungsbereich der Unternehmensleitung liegt, sind deswegen insbesondere die Anreize der Manager maßgeblich.³³

In der Literatur finden sich verschiedene Erklärungsansätze für Bilanzpolitik. Eine weit verbreitete Systematisierung nehmen Fields et al. (2001) vor, wonach sich Anreize für Bilanzpolitik aus Kapitalmarkterwägungen (*asset pricing*), aus Vertragsbeziehungen (*contracting*) sowie aus regulatorischen Erwägungen (*regulation*) ergeben. Kapitalmarkterwägungen können den Manager beispielsweise dazu veranlassen, die ökonomische Situation des Unternehmens gut darstellen zu wollen, oder durch Rechnungslegungsentscheidungen zusätzliche Informati-

²⁹ Fields et al. (2001), S. 256 definieren *accounting choice* als “any decision whose primary purpose is to influence (either in form or substance) the output of the accounting system in a particular way, including not only financial statements published in accordance with GAAP, but also tax returns and regulatory filings.” Die Definition verdeutlicht die inhaltliche Nähe zu den genannten Definitionen von Bilanzpolitik und *earnings management*. Für Überblicke zur empirischen Forschung zum Thema *accounting choice* vgl. Holthausen/Leftwich (1983); Fields et al. (2001).

³⁰ Vgl. Wagenhofer/Ewert (2007), S. 14.

³¹ Vgl. Watts/Zimmerman (1990), S. 147.

³² Vgl. Jensen/Meckling (1976), S. 310 f.

³³ Vgl. Watts/Zimmerman (1978), S. 113; Halbinger (1980), S. 120-122.

onen über die tatsächliche wirtschaftliche Lage des Unternehmens in den Kapitalmarkt zu geben. Motivationen für Rechnungslegungsentscheidungen auf Grund von Vertragsbeziehungen können sich z.B. aus der variablen Vergütung der Manager, der kreditbasierten Fremdfinanzierung sowie der Minimierung von Steuerzahlungen ergeben. Aber auch regulatorische Einflüsse können Anreize für Rechnungslegungsentscheidungen entfalten. So können Manager bestrebt sein, nicht übermäßig hoch erscheinende Gewinne auszuweisen, um staatliche Regulierung zu vermeiden.³⁴ Während vertrags- und regulationsmotivierte Rechnungslegungsentscheidungen direkte Wirkung auf zukünftige Zahlungsströme entfalten, steht bei der informationsorientierten Kapitalmarktperspektive die Abschätzung zukünftiger Zahlungsströme durch die Kapitalmarktteilnehmer im Vordergrund, ohne dass dadurch zwangsläufig eine direkte Wirkung auf zukünftige Zahlungsströme entfaltet werden muss.³⁵

Neben diesen drei Gruppen von Anreizen können Anreize aber auch aus einer internen Kostenperspektive heraus entstehen. So sind einzelne Bilanzierungsalternativen regelmäßig mit unterschiedlichen Kosten verbunden.³⁶ Die wahlweise Aktivierung von selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenständen des Anlagevermögens löst beispielsweise gem. § 285 Nr. 22 HGB die Pflicht zur Ermittlung und Nennung des Gesamtbetrags der Forschungs- und Entwicklungskosten des Geschäftsjahres im Anhang aus. Demgegenüber entfällt diese Erläuterungspflicht bei Nichtaktivierung vollständig. Die Aktivierung ist aus einer reinen Kostenperspektive also zunächst nachteilig; mit einer Aktivierung ist nur zu rechnen, wenn andere (erwartete) Vorteile die erwarteten höheren Buchhaltungskosten überkompensieren.

Da einzelne Bilanzierungsentscheidungen gleichzeitig Auswirkungen auf Kapitalmärkte, Vertragsergebnisse, Steuerzahlungen, Regulationskräfte und Buchhaltungskosten entfalten kön-

³⁴ Vgl. Fields et al. (2001), S. 285.

³⁵ Vgl. Holthausen (1990), S. 208 f.

³⁶ Vgl. Watts/Zimmerman (1978), S. 116.

nen, stehen die zu Grunde liegenden Anreize in ständiger Konkurrenz zueinander.³⁷ Die Herausforderung der empirischen Forschung zur Bilanzpolitik besteht also in der Separierung der verschiedenen Erklärungsansätze von Bilanzpolitik.

Im Folgenden werden Anreize zu Bilanzpolitik im Rahmen der BilMoG-Umstellung für nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen hergeleitet. Die Ergebnisse internationaler Studien sind hierbei in zweifacher Hinsicht nur eingeschränkt auf das vorhandene Setting übertragbar. Erstens bilden bei den meisten Studien kapitalmarktorientierte Unternehmen das Untersuchungsobjekt. Manager dieser Unternehmen besitzen andere Bilanzierungsanreize als Manager von nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen, da stärkere Kapitalmarktanreize auf sie wirken.³⁸ Zweitens führt das institutionelle Setting der jeweiligen Länder zu starken Abweichungen. So bilden Jahresabschlüsse deutscher Unternehmen beispielsweise über den Maßgeblichkeitsgrundsatz den Startpunkt zur steuerlichen Gewinnermittlung oder begrenzen das ausschüttungsfähige Eigenkapital eines Unternehmens. Demgegenüber findet die steuerliche Gewinnermittlung in vielen anderen Ländern, wie beispielsweise in den USA, abgekoppelt von der externen Rechnungslegung statt. Die Anreize für die empirische Auswertung sind deshalb vor dem Hintergrund des deutschen Rechtsrahmens herzuleiten.

In Ländern mit einem starken Zusammenhang von externer Rechnungslegung und steuerlicher Gewinnermittlung deuten internationale empirische Studien auf eine hohe Bedeutung steuerlicher Motivationen für die Bilanzpolitik hin.³⁹ In einer Befragungsstudie deutscher mittelständischer GmbH kommt Schoenfeld (1988) beispielsweise zum Ergebnis, dass steuerliche Motivationen die Haupterklärung für Bilanzpolitik bilden.⁴⁰ Trotz der Lockerung des Zusammenhangs von handelsrechtlicher Rechnungslegung und steuerlicher Gewinnermittlung

³⁷ Vgl. Baetge/Ballwieser (1978), S. 516-520.

³⁸ Vgl. Burgstahler et al. (2006), S. 987 f.

³⁹ Vgl. Guenther/Young (2000); Coppens/Peek (2005); Gassen/Fülbier (2013).

⁴⁰ Vgl. Schoenfeld (1988), S. 221 f.

durch das BilMoG ist weiterhin von einer starken Beeinflussung der Bilanzpolitik in Jahresabschlüssen durch steuerliche Erwägungen auszugehen. Steuerliche Motivationen können jedoch bei der vorliegenden Analyse vernachlässigt werden, da die betrachteten Wahlrechte keine Auswirkungen auf die steuerliche Gewinnermittlung entfalten.⁴¹ Damit bietet die BilMoG-Umstellung eine gute Konstellation zur Analyse bilanzpolitischen Verhaltens, dass sich nicht auf die Minimierung (des Barwerts) von Steuerzahlungen bezieht.

Bonuspläne

Es ist grundsätzlich davon auszugehen, dass Manager bei der Erstellung von Rechnungslegungsinformationen eigennutzorientiert handeln.⁴² Der Nutzen des Managers kann sich dabei sowohl in monetären Größen wie der Entlohnung als auch nicht-monetären Größen, wie Sachleistungen, Reputation oder Arbeitsplatzsicherheit, äußern.⁴³ Werden Eigentum und Verfügungsmacht an einem Unternehmen separiert, können Agencykonflikte zwischen Eigner und Manager auftreten. Für den Eigner besteht dann die Gefahr, dass der Manager aus seiner Sicht eigennutzenmaximierende Handlungsalternativen wählt, die gleichzeitig zu Ungunsten des Eigners sind.⁴⁴ Da sowohl die Handlungsalternativen selbst als auch deren Wahl regelmäßig für den Eigner nicht beobachtbar sind, kann der Eigner versuchen, den Manager durch Ausgestaltungen des Anstellungsvertrags so anzureizen, dass er im Sinne der Unternehmenswertmaximierung, also im Sinne des Eigners, handelt.⁴⁵ In der Praxis verbreitet sind daher Entlohnungssysteme, die neben einem fixen auch einen variablen Gehaltsbestandteil aufweisen. Diese Ausgestaltung bürdet dem Manager ebenfalls einen Teil des Eigentürrisikos auf und soll so die Interessen von Eignern und Managern vereinen. Bezugsbasis für den variablen

⁴¹ Zur grundsätzlichen Steuerneutralität des BilMoG vgl. Deutscher Bundestag (2008), S. 41.

⁴² Vgl. z.B. Watts/Zimmerman (1978), S. 113; Ball (2001), S. 133.

⁴³ Vgl. Jensen/Meckling (1976), S. 312.

⁴⁴ Vgl. Jensen/Meckling (1976), S. 308.

⁴⁵ Vgl. Jensen/Murphy (1990), S. 226.

Anteil sind regelmäßig das Jahresergebnis oder die Aktienkursentwicklung des Unternehmens.⁴⁶

Da nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen das Analyseobjekt der vorliegenden Studie bilden, scheidet die Entlohnung auf Basis der Aktienkursentwicklung aus. Ist die Entlohnung an Periodenergebnisse geknüpft, können Manager dem Anreiz folgen, Gewinne möglichst schnell zu realisieren, um den Barwert ihrer Entlohnungszahlungen zu maximieren. Watts/Zimmerman (1986) bezeichnen dieses Verhalten als *bonus plan hypothesis*: “*Ceteris paribus, managers of firms with bonus plans are more likely to choose accounting procedures that shift reported earnings from future periods to the current period.*“⁴⁷ Die ergebnissteigernden bilanzpolitischen Maßnahmen der Manager kehren sich zwar grundsätzlich in den darauf folgenden Perioden um, aus einer Barwertbetrachtung heraus wird ein rational handelnder Manager aber heutiges Einkommen zukünftigem Einkommen vorziehen. Darüber hinaus ist es unsicher, wie lange der Manager überhaupt noch beim Unternehmen angestellt sein wird, so dass er den Umkehreffekten möglicherweise gar nicht mehr selbst ausgesetzt sein wird. Eine Vielzahl von empirischen Studien belegt die ergebnissteigernde Bilanzpolitik von bonusplanangereizten Managern zur Erhöhung ihrer Entlohnung.⁴⁸

Im Fall zuführungsbedürftiger Pensionsrückstellungen als Folge der BilMoG-Umstellung kann das Periodenergebnis durch Streckung des Zuführungsbetrags über 15 Jahre im Vergleich zur sofortigen Zuführung um 14/15 des vollen Zuführungsbetrags verbessert werden. Damit ließe sich bei der Kopplung der variablen Entlohnung an das Periodenergebnis eine höhere Entlohnung erzielen. Sind sonstige Rückstellungen bei der BilMoG-Umstellung zu hoch dotiert, kann die Auflösung demgegenüber nicht dazu genutzt werden, das Periodenergebnis zu verbessern, da der Auflösungsbetrag erfolgsneutral in die Gewinnrücklagen einzu-

⁴⁶ Vgl. z.B. Healy (1985), S. 86 f.

⁴⁷ Watts/Zimmerman (1986), S. 208.

⁴⁸ Vgl. z.B. Healy (1985); Holthausen et al. (1995); Guidry et al. (1999).

stellen ist.⁴⁹ Der Berufsmanager könnte vielmehr die Rückstellung beibehalten, da er sie zukünftig ergebniserhöhend verbrauchen oder auflösen kann. Die Aktivierung eines aktiven Überhangs latenter Steuern lässt sich ebenfalls nicht zur Verbesserung des Ergebnisses einsetzen, da die BilMoG-Umstellungseffekte bei latenten Steuern gem. Art. 67 Abs. 6 Satz 1 EGHGB erfolgsneutral mit den Gewinnrücklagen zu verrechnen sind. Im Gegenteil: Wirkt ein Berufsmanager auf die erfolgsneutrale Aktivierung latenter Steuern bei der BilMoG-Umstellung hin, ist er der erfolgswirksamen Auflösung in künftigen Perioden ausgesetzt. Insofern ist davon auszugehen, dass Berufsmanager das Streckungswahlrecht der Pensionsrückstellungen zur Erhöhung ihrer Entlohnung nutzen, wohingegen die beiden anderen eigenkapitalerhöhenden Wahlrechte nicht genutzt werden. Daraus lässt sich die folgende Hypothese ableiten:

H₁: Während Berufsmanager das Wahlrecht zur Zuführungsstreckung der Pensionsrückstellungen nutzen, verzichten sie auf die Auflösung von sonstigen Rückstellungen sowie auf die Bilanzierung eines Aktivüberhangs latenter Steuern.

Ergebnisglättung

Neben dem Anreiz zur Ergebnismaximierung von variabel entlohnnten Berufsmanagern kann auch ein Anreiz zur Glättung des Ergebnisses (*earnings smoothing*) bestehen. Ergebnisglättung lässt sich als die absichtliche Verringerung der Varianz von Periodenergebnissen um eine als normal eingestufte Ergebnisgröße definieren.⁵⁰ Berufsmanager sind neben ihrer Entlohnung auch an ihrer Arbeitsplatzsicherheit und Reputation interessiert. Da negative Ergebnisse die Arbeitsplatzsicherheit und die Reputation der Manager gefährden können, ergibt

⁴⁹ Eine Ausnahme bilden hier Aufwandsrückstellungen, die im letzten Geschäftsjahr vor der BilMoG-Umstellung gebildet wurden. Diese sind gem. Art. 67 Abs. 3 Satz 2 HS. 2 EGHGB erfolgswirksam aufzulösen. Es ist jedoch nicht davon auszugehen, dass ein entlohnungsmaximierender Berufsmanager unter der Gewissheit der BilMoG-Umstellung eine Aufwandsrückstellung bildet, um sie ein Jahr später wieder aufzulösen. In diesem Fall würde er Entlohnungseinbußen in Höhe des Barwerteffekts erleiden.

⁵⁰ Vgl. Beidleman (1973), S. 653.

sich für Manager der Anreiz, besonders negative Ergebnisse zu vermeiden.⁵¹ Geht der Manager von schlechten Zukunftsaussichten aus, die seinen Arbeitsplatz oder seine Reputation gefährden, ist davon auszugehen, dass er in der aktuellen Periode nicht das maximal mögliche Ergebnis realisiert. Die Faktoren Arbeitsplatzsicherheit und Reputation setzen der Ergebnismaximierung insofern Grenzen. Zum einen würde der Manager bei einer Ergebnismaximierung bereits den vollen Bilanzierungsspielraum aufbrauchen; dieser wäre dann in den Folgeperioden nicht mehr nutzbar. Zum anderen würde die Ergebnismaximierung zu Umkehreffekten in den Folgeperioden führen, die das Ergebnis noch weiter verschlechtern. Die wahlweise Aktivierung selbsterstellter immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens führt im Jahr der Aktivierung beispielsweise zu einem höheren Periodenergebnis; in den darauffolgenden Jahren kehrt sich dieser Effekt aber durch zusätzliche Abschreibungen wieder um.

Der Anreiz zur Ergebnisglättung sollte für Berufsmanager stärker ausgeprägt sein als für Eigentümermanager, da Eigentümermanager selbst über ihren Arbeitsplatz entscheiden können und aufgrund der oftmals langfristigen Bindung an das Unternehmen die Reputation eine geringere Rolle spielt. So dokumentieren Coenenberg et al. (1983) beispielsweise, dass von Berufsmanagern geführte Unternehmen mehr Ergebnisglättung betreiben als Unternehmen mit Eigentümermanagern.⁵² Ein weiterer Anreiz für Ergebnisglättung ergibt sich aus dem Verhältnis zu Fremdkapitalgebern. Eine hohe Ergebnisvolatilität kann als Zeichen für ein hohes Insolvenzrisiko eingestuft werden. Trueman/Titman (1988) dokumentieren beispielsweise einen negativen Zusammenhang zwischen Ergebnisvolatilität und der Vorteilhaftigkeit von Kreditkonditionen.⁵³ Anreize zur Ergebnisglättung können sich aber auch für rein eigentümergeführte Unternehmen ergeben, die keine Fremdfinanzierung über Banken aufweisen. Ein

⁵¹ Vgl. Fudenberg/Tirole (1995). Zu empirischen Belegen vgl. Weisbach (1988).

⁵² Vgl. Coenenberg et al. (1983).

⁵³ Vgl. Trueman/Titman (1988).

gleichmäßiger Ergebnisausweis könnte zudem ein geringeres Geschäftsrisiko an zukünftige Käufer oder Fremdkapitalgeber signalisieren.⁵⁴

Mithin besteht eine Vielzahl von Anreizen zur Ergebnisglättung.⁵⁵ Inwiefern sich die Anreize zur Ergebnisglättung in Einzel- und Konzernabschlüssen unterscheiden, ist fraglich. Während die vorgebrachten Argumente für Einzelunternehmen greifen sollten, können sich bei Konzernen verschiedene Anreize untereinander überlagern. Pellens et al. (2003) zeigen beispielsweise, dass die Ausschüttungshöhe deutscher kapitalmarktorientierter Konzerne hauptsächlich durch das Konzernjahresergebnis und dem Anreiz zu kontinuierlichen Dividendenausschüttungen getrieben wird.⁵⁶ Wollen also die Manager unter der Nebenbedingung der konstanten, anteiligen Ausschüttung des Konzernjahresergebnisses die Ausschüttungshöhe beeinflussen, muss sich die Bilanzpolitik auf den Konzernabschluss beziehen. Versuchen die Manager des Mutterunternehmens hingegen einen konstanten Dividendenstrom zu realisieren, kann sich die Bilanzpolitik auch auf den Einzelabschluss des Mutterunternehmens beziehen, wenn ohne bilanzpolitische Maßnahmen nicht genügend ausschüttbares Eigenkapital zur Verfügung stehen würde. Bei Konzernabschlüssen könnte der Anreiz zur Ergebnisglättung demnach insgesamt schwächer ausgeprägt sein als bei Jahresabschlüssen von Einzelgesellschaften.

Von den drei betrachteten Wahlrechten kann lediglich das Wahlrecht zur Zuführungsstreckung der Pensionsrückstellungen zur Beeinflussung des Periodenergebnisses eingesetzt werden, da sowohl die Aktivierung latenter Steuern als auch die Auflösung von sonstigen Rückstellungen im Umstellungszeitpunkt erfolgsneutral vorzunehmen sind. Wollen die Manager im Umstellungsjahr Ergebnisglättung betreiben, ist bei einem vor Wahlrechtsausübung über dem erwarteten Jahresergebnis liegenden Jahresergebnis mit einer vollen Zuführung der Pensionsrückstellungen zu rechnen. Läge das Jahresergebnis dagegen nach vollständiger Zufüh-

⁵⁴ Vgl. Beidleman (1973), S. 654; Ronen/Sadan (1981), S. 9 f.

⁵⁵ Für einen Literaturüberblick vgl. Fischer/Haller (1993).

⁵⁶ Vgl. Pellens et al. (2003), S. 326.

rung unter dem erwarteten Jahresergebnis, ist mit einer Streckung des Zuführungsbetrags zu rechnen.

H₂: Das Streckungswahlrecht bei der Zuführung von Pensionsrückstellungen wird im Umstellungsjahr zur Glättung des Periodenergebnisses im Vergleich zu Vorperioden genutzt.

Anreizregulierung

Eine Vielzahl von Studien dokumentiert, dass Bilanzierungsentscheidungen von regulatorischen Kräften abhängig sein können. Als bekannte Untersuchung in diesem Zusammenhang kann Jones (1991) genannt werden. In ihrer Studie dokumentiert Jones Bilanzpolitik von US-amerikanischen Unternehmen während der Untersuchungen der United States International Trade Commission (ITC). Die Behörde ist unter bestimmten Voraussetzungen dazu berechtigt, inländische Hersteller durch Importbeschränkungen vor ausländischen Konkurrenten zu schützen. Kriterien zur Beurteilung der Schutzbedürftigkeit einer Branche sind u.a. Beschäftigungs- und Profitabilitätsentwicklungen. Jones liefert empirische Evidenz, dass Unternehmen während der Untersuchungen der ITC versuchen, durch ergebnisverringende Bilanzpolitik die Wahrscheinlichkeit zu erhöhen, Importschutz zu erhalten.⁵⁷ Neben dem Erhalt positiver Regulierung kann sich der Anreiz zur Bilanzpolitik aber auch daraus ergeben, dass Unternehmen bedrohende negative Regulierung abzuwenden versuchen. Cahan (1992) dokumentiert beispielsweise, dass Unternehmen, die unter dem Verdacht der Kartellbildung stehen, ergebnisverringende Bilanzpolitik einsetzen, um sich weniger profitabel darzustellen und so versuchen, der staatlichen Regulierung zu entgehen.⁵⁸ In der empirischen Forschung zu Bilanzpolitik ist zudem die Hypothese verbreitet, nach der mit steigender Unternehmensgröße

⁵⁷ Vgl. Jones (1991).

⁵⁸ Vgl. Cahan (1992).

die Wahrscheinlichkeit zunimmt, dass Unternehmen ergebnisverringende Bilanzpolitik vornehmen, um politischer Regulierung zu entgehen.⁵⁹

In Deutschland können sich regulierungsinduzierte Bilanzierungsanreize aus der Regulierung des deutschen Marktes für Gas- und Stromnetze ergeben. Die Errichtung von Gas- und Stromnetzen erfordert hohe Anfangsinvestitionen, die eine Markteintrittsbarriere für Wettbewerber darstellen. Da die Installationskosten in diesen Fällen prohibitiv groß sein können, begründen Gas- und Stromnetze regelmäßig natürliche Monopole.⁶⁰ Zur Eliminierung der Monopolineffizienzen sind die EU-Mitgliedsstaaten durch die Richtlinien 2009/72/EC⁶¹ und 2009/73/EC⁶² zur Regulierung der nationalen Energieversorgungsnetze verpflichtet. In Deutschland übernimmt die Bundesnetzagentur für Elektrizität, Gas, Telekommunikation, Post und Eisenbahnen (im Folgenden: Bundesnetzagentur) diese Aufgabe. Die gesetzlichen Regelungen finden sich im Gesetz über die Elektrizitäts- und Gasversorgung (EnWG), der Anreizregulierung (AregV) sowie der Verordnung über die Entgelte für den Zugang zu Gasversorgungsnetzen (GasNEV) und der Verordnung über die Entgelte für den Zugang zu Elektrizitätsversorgungsnetzen (StromNEV). Ziel der Regulierung ist die Erreichung produktiver Effizienz durch das Festsetzen von Erlösobergrenzen.⁶³ Die Erlösobergrenzen werden für bestimmte Regulierungsperioden unternehmensindividuell auf Basis angefallener Kosten während eines Referenzjahres festgesetzt. Für Gasnetzbetreiber werden die Erlösobergrenzen im Jahr 2010 für den Zeitraum von 2013 bis 2017 ermittelt. Für Stromnetzanbieter basieren die Erlösobergrenzen der Regulierungsperiode von 2014 bis 2018 auf dem Jahr 2011.⁶⁴

⁵⁹ Vgl. Watts/Zimmerman (1978), S. 115 f.

⁶⁰ Vgl. Kretschmer et al. (2011), S. 3.

⁶¹ Vollständige Bezeichnung: 2009/72/EC of July 2009 concerning common rules for the internal market in electricity and repealing Directive 2003/54/EC.

⁶² Vollständige Bezeichnung: Directive 2009/73/EC of July 2009 concerning common rules for the internal market in natural gas and repealing Directive 2003/55/EC.

⁶³ Vgl. Bergmann et al. (2011), S. 52 f.

⁶⁴ Vgl. Hummel (2008), Rn. 5.

Neben der Erstattung operativer Aufwendungen enthält die Erlösobergrenze auch eine kalkulatorische Eigenkapitalverzinsung in Höhe von 7,14 % bzw. 9,05 %.⁶⁵ Die Grundlage der Verzinsung bildet eine unter Maßgabe der GasNEV bzw. StromNEV neu berechnete Eigenkapitalgröße, das sogenannte betriebsnotwendige Eigenkapital. Vereinfacht handelt es sich dabei um den durchschnittlichen Restwert der Anlagen abzüglich verzinslichem und unverzinslichem Fremdkapital.⁶⁶ Alle drei Größen werden auf Basis der handelsrechtlichen Einzelabschlüsse der jeweiligen Unternehmen ermittelt. Da es sich bei den Werten um Jahresdurchschnittswerte handelt, sind für Gasnetzbetreiber die Jahresabschlüsse 2009 und 2010 und für Stromnetzbetreiber die Jahresabschlüsse 2010 und 2011 für die Bestimmung des betriebsnotwendigen Eigenkapitals maßgeblich.

Weil die Berechnung der Erlösobergrenzen auf Jahresabschlusswerten von 2009 bzw. 2010 basiert, haben Manager den Anreiz, das betriebsnotwendige Eigenkapital durch bilanzpolitische Entscheidungen im Referenzjahr zu erhöhen. In den Jahren 2009 und 2010 fallen die Referenzjahre mit der BilMoG-Erstanwendung zusammen, die eine Vielzahl von ökonomisch bedeutenden Umstellungswahlrechten aufweist. Eröffnet die BilMoG-Umstellung Wahlrechte, die sich auf die Höhe des betriebsnotwendigen Eigenkapitals auswirken, besteht für Manager von anreizregulierten Unternehmen der Anreiz, Bilanzierungsalternativen im Sinne der Maximierung des betriebsnotwendigen Eigenkapitals zu wählen. Dies hätte eine höhere Eigenkapitalverzinsung und eine höhere Erlösobergrenze für die komplette Regulierungsperiode von 2013-2018 (Gas) bzw. 2014-2019 (Strom) zur Folge. Pierk/Weil (2013) dokumentieren, dass Gasnetzbetreiber die Möglichkeit zur BilMoG-Frühanwendung in 2009 nutzen, um ihre Erlösobergrenze zu erhöhen.⁶⁷

⁶⁵ Vgl. Bundesnetzagentur (2011a).

⁶⁶ Vgl. Bergmann et al. (2011), S. 61 f.

⁶⁷ Vgl. Pierk/Weil (2013).

Da die Berechnung des betriebsnotwendigen Eigenkapitals auf Jahresabschlusswerten aus 2009 und 2010 beruht, kann insbesondere die Auflösung von Aufwandsrückstellungen aus dem Jahresabschluss des Geschäftsjahrs 2009 genutzt werden, um das betriebsnotwendige Eigenkapital zu erhöhen.⁶⁸ Vergleichbare Anreize gelten auch für die hier untersuchte BilMoG-Pflichtanwendung in 2010. Während bei Gasnetzanbietern die Jahre 2009 und 2010 maßgeblich sind, sind es bei Stromnetzanbietern die Jahre 2010 und 2011. Sowohl Gas- als auch Stromnetzbetreiber haben demnach bei der BilMoG-Umstellung im Jahr 2010 den Anreiz, Bilanzierungsentscheidungen so zu treffen, dass das betriebsbedingte Eigenkapital erhöht wird. Da für die Anreizregulierung Daten der Jahresabschlüsse der Gas- und Stromnetzbetreiber verwendet werden, sind anreizregulierungsbezogene Bilanzierungsanreize grundsätzlich nur in der Unterstichprobe der Einzelabschlüsse zu erwarten. Werden aber die Umstellungswahlrechte auch konzerneinheitlich zu Gunsten höherer Erlösobergrenzen anreizregulierter Tochterunternehmen ausgeübt, kann sich der Effekt auch in der Unterstichprobe der Konzernabschlüsse wiederfinden.

Sind Pensionsrückstellungen bei der BilMoG-Umstellung unterbewertet, können anreizregulierte Unternehmen durch Nutzung des Streckungswahlrechts das von dem Restwert der Anlagen abzuziehende Fremdkapital im Vergleich zur Vollzuführung verringern. Unter sonst gleichen Voraussetzungen erhöhen sich dadurch das betriebsnotwendige Eigenkapital und folglich auch die Eigenkapitalverzinsung. Da BilMoG-bedingte Zuführungen bei Pensionsrückstellungen im außerordentlichen Aufwand zu erfassen sind, bedeutet die Nutzung des Streckungswahlrechts aber gleichzeitig eine Verringerung des Personalaufwandes im Referenzjahr. Unklar in diesem Zusammenhang ist, inwieweit außerordentliche Effekte zu den erstattungsfähigen Aufwendungen gehören, die in die Berechnung der Erlösobergrenzen eingehen. Werden die entsprechen Aufwendungen als erstattungswürdig klassifiziert, würden sie

⁶⁸ Vgl. Meyer/Breuer (2011), S. 58-60.

die Erlösobergrenze während der gesamten folgenden Regulierungsperiode erhöhen. In diesem Fall wäre eine vollständige Zuschreibung sinnvoll, da dies die aufgegebene Eigenkapitalverzinsung überkompensieren würde. Werden diese Kosten hingegen nicht mit in die Erlösobergrenze einbezogen, ist eine Streckung sinnvoll. Die Wirkung des Streckungswahlrechts auf die Höhe der Erlösobergrenze ist demnach unklar.⁶⁹

Sind bisher passivierte Rückstellungen bei der erstmaligen BilMoG-Anwendung überdotiert oder nicht mehr ansatzfähig, kommt grundsätzlich eine eigenkapitalerhöhende Auflösung oder alternativ die Fortführung der Rückstellungen in Betracht. Da sonstige Rückstellungen dem abzuziehenden Fremdkapital zuzurechnen sind (§ 7 Abs. 2 GasNEV und § 7 Abs. 2 StromNEV), können anreizregulierte Unternehmen ihr abzuziehendes Fremdkapital durch Auflösung der Rückstellungen verringern. Unter sonst gleichen Bedingungen führt dies zu einer Erhöhung der Eigenkapitalverzinsung.⁷⁰ Da latente Steuern sowohl bei der Berechnung der operativen Aufwendungen als auch bei der Berechnung der Eigenkapitalverzinsung keine Rolle spielen, ergeben sich aus der Anreizregulierung keine besonderen Anreize hinsichtlich der Ausübung des Aktivierungswahlrechts von latenten Steuern.

H₃: Anreizregulierte Gas- und Stromnetzbetreiber nutzen das Wahlrecht zur Auflösung von sonstigen Rückstellungen

Gläubiger-Eigner-Konflikte

Agencykonflikte können nicht nur zwischen Berufsmanagern und Eignern auftreten, auch die Beziehung von Eignern auf der einen Seite und Fremdkapitalgebern auf der anderen Seite kann durch Interessenkonflikte gekennzeichnet sein. Eigner und Manager können sich beispielsweise durch zu hohe Dividenden, übermäßige Entlohnung und durch die Wahl zu risikoreicher Projekte auf Kosten der Fremdkapitalgeber bereichern. Um solche Reichtumsverlage-

⁶⁹ Vgl. Meyer/Breuer (2010), S. 6.

⁷⁰ Vgl. Meyer/Breuer (2011), S. 58 f.

rungen zu adressieren, enthalten Kreditverträge regelmäßig sog. Kreditvertragsklauseln (*debt covenants*), die die Handlungsfreiheit des Schuldners einschränken.⁷¹ So werden beispielsweise übermäßige Dividenden ausgeschlossen.⁷² Eine besondere und verbreite Form von Kreditvertragsklauseln sind finanzielle Kreditvertragsklauseln. Sie basieren auf rechnungslegungsbezogenen Kennzahlen.⁷³ Der Verstoß gegen Kreditvertragsklauseln kann mit massiven Kosten für das Unternehmen verbunden sein. Möglich ist, dass der Kredit sofort fällig gestellt wird oder Zinsen in Abhängigkeit von der Kennzahl erhöht werden.⁷⁴ Da Fremdkapitalgeber vorrangig an der Rückzahlung des überlassenen Kapitals interessiert sind, besitzt für sie das Verhältnis des vorhandenen Eigenkapitalpuffers zum Fremdkapital eine besondere Bedeutung. So besitzen neben Ertrags- und Zahlungsstromkennzahlen vorrangig Kennzahlen zur Verschuldung eine zentrale Rolle.⁷⁵

Würde ein Unternehmen gegen finanzielle Kreditvertragsklauseln verstoßen und ist genügend diskretionärer Bilanzierungsspielraum vorhanden, besteht für den Manager der Anreiz, die finanzielle Kennzahl doch noch einzuhalten, indem er spezielle Bilanzierungsentscheidungen trifft. Diese Vermutung tätigen auch schon Watts/Zimmerman (1986) in ihrer als Verschuldungsgradhypothese bekannt gewordenen Annahme, nach der "*[c]eteris paribus, the larger a firm's debt/equity ratio, the more likely the firm's manager is to select accounting procedures that shift reported earnings from future periods to the current period.*"⁷⁶ Dem kann entgegen gesetzt werden, dass es prinzipiell möglich wäre, alle Bilanzierungsspielräume im Kreditvertrag einzuschränken.⁷⁷ Da die Rechnungslegungsstandards jedoch eine Vielzahl von expliziten Wahlrechten und impliziten Ermessensspielräumen aufweisen, wäre die Festsetzung aller

⁷¹ Vgl. z.B. Dichev/Skinner (2002).

⁷² Vgl. Jensen/Meckling (1976), S. 337 f. Zum Einsatz von *debt covenants* in Deutschland vgl. z.B. Schackmann/Behling (2004), S. 789.

⁷³ Für Beispiele vgl. Watts/Zimmerman (1986), S. 210-213.

⁷⁴ Vgl. Beneish/Press (1993); Asquith et al. (2005).

⁷⁵ Vgl. Dichev/Skinner (2002), S. 1101.

⁷⁶ Watts/Zimmerman (1986), S. 216.

⁷⁷ Vgl. Jensen/Meckling (1976), S. 337 f.

möglichen Bilanzierungsalternativen im Kreditvertrag mit einem enormen Überwachungsaufwand verbunden. Die resultierenden Überwachungskosten für den Fremdkapitalgeber erscheinen als zu hoch.⁷⁸ So kommen Beatty et al. (2002) zu dem Schluss, dass sich Kreditinstitute in Folge pauschal mit höheren Zinssätzen gegen opportunistisch ausnutzbaren Bilanzierungsspielraum schützen.⁷⁹

Eine Vielzahl von US-amerikanischen Studien belegt die Verschuldungsgradhypothese. So benutzen Dichev/Skinner (2002) eine umfangreiche Stichprobe von *financial covenants* aus echten Kreditverträgen und finden starke empirische Evidenz, dass Manager Bilanzierungsspielräume bilanzpolitisch zur Einhaltung von *financial covenants* nutzen.⁸⁰ Sind echte Kreditverträge nicht verfügbar, wird in der empirischen Forschung als Indikator für die Nähe zur Verletzung von *financial covenants* häufig der Verschuldungsgrad (*debt-to-equity-ratio*) eingesetzt.⁸¹ Press/Weintrop (1990) und Duke/Hunt (1990) bestätigen mit echten Kreditverträgen, dass der Verschuldungsgrad eine gute Stellvertretervariable für die Nähe zur Verletzung von *financial covenants* ist.⁸²

Manager von Unternehmen, deren *financial covenants* sich in der Nähe der Verletzung befinden, können durch Streckung des BilMoG-Zuführungsbetrags der Pensionsrückstellungen eine Verschlechterung der Eigenkapitalquote größtenteils vermeiden. Auch das Wahlrecht zur Behandlung einer Überdeckung bei den sonstigen Rückstellungen kann strategisch zur Erhöhung der Eigenkapitalquote genutzt werden. In diesem Fall kann davon ausgegangen werden, dass bei Unternehmen mit einer geringen Eigenkapitalquote die Wahrscheinlichkeit einer erfolgsneutralen Auflösung der Überdeckung in die Gewinnrücklagen höher ist.

⁷⁸ Vgl. Jensen/Meckling (1976), S. 338.

⁷⁹ Vgl. Beatty et al. (2002).

⁸⁰ Vgl. Dichev/Skinner (2002), S. 1121.

⁸¹ Vgl. m.w.N. Duke/Hunt (1990), S. 48-50.

⁸² Vgl. Press/Weintrop (1990); Duke/Hunt (1990).

Auch die Aktivierung von latenten Steuern gem. § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB ließe sich zur Erhöhung der Eigenkapitalquote nutzen. Fraglich ist hierbei, inwieweit latente Steuern bei der Berechnung von *financial covenants* überhaupt eine Rolle spielen. Küting/Weber (2012) empfehlen beispielsweise bei der Bilanzanalyse handelsrechtlicher Jahresabschlüsse aktive latente Steuern gegen das Eigenkapital aufzurechnen.⁸³ In einer Befragungsstudie des Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee e.V. gibt die Mehrzahl befragter deutscher Banken ebenfalls an, aktive latente Steuern nach Rechtslage vor dem BilMoG mit dem Eigenkapital zu verrechnen. An dieser Vorgehensweise soll ausweislich der Befragung auch nach dem BilMoG mehrheitlich festgehalten werden.⁸⁴ Sollten sich aktive latente Steuern also nicht positiv auf *financial covenants* auswirken, könnten Unternehmen mit geringen Eigenkapitalquoten sogar den Anreiz besitzen, latente Steuern nicht zu aktivieren. Erstens ist die Aktivierung von latenten Steuern mit hohem Dokumentationsaufwand verbunden⁸⁵, der gerade von schlecht eigenkapitalfinanzierten Unternehmen vermieden werden könnte. Zweitens wird die Aktivierung latenter Steuern im Schrifttum teilweise als negatives Signal über die ökonomische Situation gewertet.⁸⁶ Die Anreize zur Aktivierung latenter Steuern sind somit unklar.

H₄: Manager von Unternehmen, die gefährdet sind, *financial covenants* zu verletzen, nutzen die Wahlrechte zur Streckung von Pensionsrückstellungen und der Auflösung von sonstigen Rückstellungen.

Komplexität

Bilanzierungsalternativen können mit verschiedenen Kosten zur Informationsbereitstellung verbunden sein.⁸⁷ Es ist also davon auszugehen, dass bei der Wahl von Bilanzierungsalterna-

⁸³ Vgl. Küting/Weber (2012), S. 92.

⁸⁴ Vgl. Haller et al. (2008), S. 44 f.

⁸⁵ Siehe nächster Unterabschnitt.

⁸⁶ Vgl. Herzig/Dempfle (2002), S. 1 f.

⁸⁷ Vgl. Watts/Zimmerman (1978), S. 116; Wagenhofer/Ewert (2007), S. 245.

tiven auch Kostengesichtspunkte eine Rolle spielen.⁸⁸ Weist ein Unternehmen auf Einzelab-
schlussebene beispielsweise mehr aktive als passive latente Steuern auf, so gewährt
§ 274 Abs. 1 Satz 2 HGB das Wahlrecht, entweder den Überhang aktiver latenter Steuern
anzusetzen oder auf die Aktivierung zu verzichten. Aus dem Ansatz des Aktivüberhangs re-
sultiert umfangreicher Dokumentationsaufwand. So ist anhand von mehrperiodigen Steuer-
planungsrechnungen die Nutzungsfähigkeit des Steuerminderungspotenzials der aktiven laten-
ten Steuern nachzuweisen.⁸⁹

Es ist anzunehmen, dass buchhaltungsbezogene Informationsbereitstellungskosten mit stei-
gender Unternehmensgröße relativ abnehmen.⁹⁰ So ist insbesondere bei Unternehmen mit
vergleichsweise großen Rechnungswesen-Abteilungen davon auszugehen, dass die angespro-
chenen mehrperiodigen Planungsrechnungen bereits für interne Steuerungszwecke vorliegen.
Demgegenüber ist es bei Unternehmen mit kleinen Rechnungswesen-Abteilungen, deren
Steuererklärungen oftmals von externen Steuerberatern erstellt werden, unwahrscheinlicher,
dass solche internen Steuerplanungsrechnungen vorliegen. Diese Unternehmen müssten die
Planungsrechnung zum Nachweis der Werthaltigkeit der latenten Steuern also erst erstellen.
Darüber hinaus erfordern bestimmte Bilanzierungsalternativen besondere Expertise, die mit
einer höheren Wahrscheinlichkeit in Unternehmen mit großen Rechnungswesen-Abteilungen
zu finden ist. Es spricht insofern einiges dafür, dass die Nutzung bestimmter Wahlrechte einen
unternehmensindividuell unterschiedlichen Aufwand auslöst.

Hinsichtlich des Wahlrechts zur Zuführungsstreckung von Pensionsrückstellungen führt die
Streckung zu einer jährlichen Neuberechnung des Unterdeckungsbetrags, der gem. Art. 67
Abs. 2 EGHGB im Anhang anzugeben ist. Ähnlich verhält es sich, wenn überdeckte sonstige

⁸⁸ Küting (2011) dokumentiert beispielsweise anhand einer Expertenbefragung von Mitarbeitern deutscher
kapitalmarktorientierter Unternehmen, dass bei der parallelen Rechnungslegung nach IFRS und HGB ein
wichtiges Ziel darin besteht, Bilanzierungsunterschiede unter Aufwands Gesichtspunkten möglichst gering
zu halten. Vgl. hierzu Küting (2011), S. 155 f.

⁸⁹ Vgl. Kozikowski/Fischer (2012), Rn. 14 und 65.

⁹⁰ Vgl. Wagenhofer (1990), S. 4.

Rückstellungen beibehalten werden. Auch dann ist die Abweichung zum eigentlichen Wert zu berechnen und gem. Art. 67 Abs. 1 S. 4 EGHGB im Anhang anzugeben. Entscheiden sich Unternehmen im Gegensatz dazu, die Rückstellungen mit dem neuen Bewertungsmaßstab zu bilanzieren, entfallen die Berechnungs- und Angabepflichten.

H₅: Die Wahrscheinlichkeit zur Nutzung von Wahlrechten, die einen höheren Buchhaltungsaufwand auslösen, nimmt für Unternehmen zu, deren Mehraufwand geringer ist als der ansonsten vergleichbarer Unternehmen.

Tabelle 2 fasst die erwarteten Anreize zusammen und stellt deren Wirkung auf die drei betrachteten Bilanzierungswahlrechte dar.

[Hier Tabelle 2 einfügen]

4 Empirische Untersuchung

4.1 Datenauswahl

Analyseobjekt der empirischen Auswertung ist das bilanzpolitische Verhalten in handelsrechtlichen Jahres- und Konzernabschlüssen. Aufgrund der Erleichterungen hinsichtlich der Aufstellungs- und Offenlegungspflichten eignen sich die Jahresabschlüsse von kleinen und mittelgroßen Kapitalgesellschaften für bilanzanalytische Zwecke nur eingeschränkt. Die Ausübung wichtiger Wahlrechte und Ermessensspielräume ist bei der Mehrzahl kleiner und mittelgroßer Unternehmen nicht erkennbar. Die Analyse beschränkt sich daher auf Jahresabschlüsse großer Kapitalgesellschaften gem. § 267 Abs. 3 HGB und Konzernabschlüsse. Als Datenquelle wird der Elektronische Bundesanzeiger verwendet. Dort sind Jahresabschlüsse gem. § 325 Abs. 1 Sätze 1 und 2 HGB "unverzüglich nach seiner Vorlage an die Gesellschafter, jedoch spätestens vor Ablauf des zwölften Monats des dem Abschlussstichtag nachfol-

genden Geschäftsjahrs“ einzureichen. Der Betreiber des Elektronischen Bundesanzeigers ist gem. § 325 Abs. 2 HGB für die unverzügliche Bekanntmachung im Internet verantwortlich.

Da der Elektronische Bundesanzeiger keine Volltextsuche oder eine Suche nach den Größenklassen des § 267 HGB erlaubt, wird zur Ermittlung der Stichprobe auf den Dienst GENIOS Wirtschaftsinformationen zurückgegriffen. Die Vorgehensweise zur Identifikation unterscheidet sich bei Jahres- und Konzernabschlüssen. Jahresabschlüsse wurden in folgender Weise identifiziert: Im ersten Schritt wurde eine Volltextsuche in den vom 01.01.2011 bis zum 14.02.2012 im Elektronischen Bundesanzeiger veröffentlichten Jahres- und Konzernabschlüssen mit dem Suchstring „große Kapitalgesellschaft“ durchgeführt. Mit diesem Suchzeitraum sollten alle rechtzeitig veröffentlichten Jahresabschlüsse des kalendergleichen Geschäftsjahres 2010 umfasst sein.⁹¹ Die resultierende Ergebnisliste wurde zufällig sortiert. Anschließend wurden die Jahresabschlüsse in der Reihenfolge der zufälligen Sortierung dahingehend überprüft, ob es sich tatsächlich um eine große Kapitalgesellschaft im Sinne des § 267 Abs. 3 HGB handelt und der Jahresabschluss auf dem Zeitraum vom 01.01.2010 bis zum 31.12.2010 beruht. Des Weiteren wurden alle Unternehmen aus der Stichprobe entfernt, die die Regelungen des BilMoG bereits freiwillig ein Jahr im Voraus angewendet haben (sog. Frühanhewender).

Da das Analyseziel der empirischen Auswertung die Bilanzierungsanreize der Unternehmensbeteiligten sind, ist es problematisch, Jahresabschlüsse von Unternehmen zu untersuchen, die in einen Konzernabschluss einbezogen werden. In diesem Fall ist davon auszugehen, dass eine Vielzahl der Entscheidungen durch den Gesamtkonzern vorgegeben wird und nicht im Tochterunternehmen selbst getroffen werden. Im nächsten Schritt werden deshalb Jahresabschlüsse von Unternehmen ausgeschlossen, die in einen Konzernabschluss einbezogen wer-

⁹¹ Zwar beträgt die Frist zur Veröffentlichung von Jahresabschlüssen zwölf Monate, eine Sanktionierung findet aber gem. § 335 Abs. 3 Satz HGB erst nach zusätzlichen sechs Wochen statt. Der Suchzeitraum wurde entsprechend ausgeweitet.

den (Angabe nach § 285 Nr. 14). Um sicherzustellen, dass auch bei fehlender Angabe nach § 285 Nr. 14 tatsächlich kein mittel- oder unmittelbares Mutterunternehmen existiert, das einen Konzernabschluss aufstellt, wurden zusätzlich anhand der Hoppenstedt Bilanzdatenbank die Unternehmensverflechtungen analysiert, die für einen Großteil der Stichprobe Gesellschafterinformationen bereithält.

Zur Identifikation der Konzernabschlüsse wurde ebenfalls eine Volltextsuche in den vom 01.01.2011 bis zum 14.02.2012 im Elektronischen Bundesanzeiger veröffentlichten Abschlüssen durchgeführt. In diesem Fall wurde nach dem Suchstring „Konzernabschluss“ gesucht. Die erhaltenen Ergebnisse wurden zufällig sortiert und daraufhin überprüft, ob der Konzernabschluss nach handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften aufgestellt wird und sich auf das Geschäftsjahr vom 01.01.2010 bis zum 31.12.2010 bezieht. Weiterhin wurden solche Konzernabschlüsse entfernt, die nicht den Konzernabschluss für den größten Kreis von Unternehmen darstellen (Angabe nach § 285 Nr. 14 HGB). Es darf sich also nicht um einen Teilkonzernabschluss handeln, da bei einem Teilkonzernabschluss von einer starken Beeinflussung der Bilanzierungsentscheidungen durch das ultimative Mutterunternehmen auszugehen ist. Auch hinsichtlich der Konzernabschlüsse wurden die Beteiligungsstrukturen zusätzlich zur Analyse der Angabe nach § 285 Nr. 14 HGB anhand der Gesellschafterinformationen aus der Hoppenstedt Bilanzdatenbank analysiert. Sowohl bei der Identifikation der Jahres- als auch der Konzernabschlüsse wurden Banken und Versicherungsunternehmen sowie gemeinnützige Unternehmen aus der Grundgesamtheit ausgeschlossen, weil sie einer spezifischen Regulierung ausgesetzt sind (z.B. Vorschriften zur Eigenkapitalhinterlegung) oder sich hinsichtlich der Bilanzierungsanreize systematisch von gewinnorientierten Unternehmen unterscheiden.⁹² Auch hier wurden Frühanwender aus der Stichprobe ausgeschlossen. Das

⁹² Zur Vorgehensweise vgl. auch Burgstahler et al. (2006), S. 992 f.; Gassen/Sellhorn (2006), S. 373.

Vorgehen wurde wiederholt, bis jeweils 100 Jahres- und Konzernabschlüsse identifiziert wurden, die die genannten Kriterien erfüllen.

Da generelle Rückschlüsse auf das Bilanzierungsverhalten in Jahres- und Konzernabschlüssen großer Kapitalgesellschaften gezogen werden sollen, könnte sich die Datenauswahl aus dem Elektronischen Bundesanzeiger als problematisch erweisen. Sollten sich Unternehmen der Offenlegungspflicht entziehen, finden ihre Abschlüsse keinen Eingang in die Grundgesamtheit. Da solche Unternehmen andere Anreize besitzen sollten, könnten sich offengelegte Jahresabschlüsse systematisch von nicht-offengelegten Jahresabschlüssen unterscheiden. Da nur offengelegte Jahresabschlüsse für empirische Analysen zur Verfügung stehen, ist die Übertragbarkeit der Aussagen wesentlich von den Offenlegungsquoten deutscher Unternehmen abhängig. Waren die Offenlegungsquote vor dem am 01.01.2007 in Kraft getretenen Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) eher gering⁹³, ist sie durch die Verabschiedung des Gesetzes stark angestiegen. Nach einer Studie von Henselmann/Kaya (2009) auf Grundlage von Handelsregisterdaten der Städte Kassel, Ingolstadt und Kiel für die Geschäftsjahre 2006 und 2007 liegt die Offenlegungsquote bei ca. 70%.⁹⁴ Das Bundesamt für Justiz ermittelt in einer bundesweiten Studie ebenfalls für die Geschäftsjahre 2006 und 2007 sogar eine Offenlegungsquote von über 90%. Die Anzahl der insgesamt zur Offenlegung verpflichteten Unternehmen wird dabei für das Bilanzgeschäftsjahr 2010 auf ca. 1.100.000 geschätzt.⁹⁵ Insgesamt ist also davon auszugehen, dass ein Großteil der zur Aufstellung eines Jahresabschlusses verpflichteten Kaufleute ihrer Offenlegungspflicht mittlerweile tatsächlich nachkommt.

⁹³ Vgl. z.B. Seigel (1992), S. 66 f.; Theile/Nitsche (2006), S. 1145.

⁹⁴ Vgl. Henselmann/Kaya (2009), S. 498 f.

⁹⁵ Vgl. Schlauß (2010), S. 154.

4.2 Forschungsdesign

Zur Analyse des Bilanzierungsverhaltens wird die Wahlrechtsausübung der drei bedeutendsten Wahlrechte bei der BilMoG-Umstellung, dem Wahlrecht zur Zuführungsstreckung von Pensionsrückstellungen, dem Wahlrecht zur Auflösung von sonstigen Rückstellen sowie dem Wahlrecht zur Aktivierung latenter Steuern analysiert. Dafür wird jeweils pro Wahlrecht anhand einer logistischen Regression und der in Kapitel 3 hergeleiteten Anreize die Wahrscheinlichkeit zur eigenkapitalerhöhenden Wahlrechtsausübung geschätzt. Die Regressionsgleichungen haben die folgende Gestalt:

$$\begin{aligned} \text{prob}\{\text{WAHLRECHT} = 1\} = \text{logit}(\beta_0 + \beta_1 * \text{MANAGER} + \beta_2 * \text{REG} + \beta_3 * \\ \text{GLÄTTUNG} + \beta_4 * \text{EK} + \beta_5 * \text{GRÖSSE} + \beta_6 * \text{ROA}) \end{aligned} \quad (1)$$

Als unabhängige Variablen werden jeweils dichotome Variablen eingesetzt, die den Wert 1 erhalten, wenn das Wahlrecht eigenkapitalerhöhend ausgeübt wird, und gleich 0 gesetzt werden, wenn das Wahlrecht eigenkapitalvermindernd ausgeübt wird. Als Wahlrechte werden *PENSION*, *RÜCKST* und *LATSTEU* eingesetzt. *PENSION* wird gleich 1 gesetzt, wenn das Wahlrecht zur Zuführungsstreckung der Pensionsrückstellungen wahrgenommen wird. *RÜCKST* nimmt den Wert 1 an, wenn sonstige Rückstellungen bei der BilMoG-Umstellung aufgelöst werden. Die Variable erhält den Wert 0, wenn auflösungsfähige Rückstellungen beibehalten werden. *LATSTEU* wird gleich 1 gesetzt, wenn das Wahlrecht zur Aktivierung latenter Steuern wahrgenommen wird und ansonsten gleich 0 gesetzt. Tabelle 3 gibt eine Übersicht über alle eingesetzten Variablen sowie deren Definition wieder.

[Hier Tabelle 3 einfügen]

MANAGER

Wie in Kapitel 3 beschrieben, ist davon auszugehen, dass variabel entlohnte Manager ergebnissteigernde Bilanzpolitik betreiben, um den Barwert ihrer Entlohnungszahlungen zu maximieren. Wenn Eigner ihr Unternehmen selbst führen, werden sie in ihr Entscheidungskalkül auch den Nutzen als Eigentümer einbeziehen.⁹⁶ Ein Anstellungsvertrag mit variabler Entlohnung erscheint in dieser Konstellation nicht notwendig. Es ist also anzunehmen, dass nur Berufsmanager über einen variablen Entlohnungsvertrag verfügen oder dass zumindest die Wahrscheinlichkeit des Vorliegens eines solchen Vertrags wesentlich höher ist als bei Eigentümermanagern. Da für die Stichprobe die tatsächlichen Entlohnungsverträge nicht beobachtbar sind, wird auf die Stellvertretervariable *MANAGER* zurückgegriffen.

Unternehmen werden als von einem Berufsmanager geführt klassifiziert (*MANAGER*=1), wenn die Mitglieder der Geschäftsführung zusammen direkt oder indirekt weniger als 50 % der Unternehmensanteile halten. In diesem Fall besitzen die Manager nicht die eigentumsbasierte Kontrolle über das Unternehmen, was zu vermehrten Agency-Konflikten zwischen Eignern und Managern führen sollte. Die Klassifikation basiert auf Gesellschafter- und Geschäftsführerinformationen der Hoppenstedt Bilanzdatenbank sowie Anhangs- und Lageberichtsangaben. Dabei wurde nicht nur die direkte sondern auch die indirekte Anteilsstruktur betrachtet. Besitzen beispielsweise drei Geschäftsführer über eigene Zwischengesellschaften jeweils indirekt ein Drittel der Anteile am betrachteten Unternehmen, wird das Unternehmen als nicht von einem Berufsmanager geführt (*MANAGER*=0) klassifiziert, obwohl die Geschäftsführer keine direkten Anteile am Unternehmen halten.

REG

Die BilMoG-Umstellung nimmt Einfluss auf die Berechnung der Erlösobergrenzen bei Anbietern von Energieversorgungsnetzen. Es ist davon auszugehen, dass regulierte Unternehmen dem Anreiz folgen, Wahlrechte im Sinne der Maximierung der Erlösobergrenze auszuüben.

⁹⁶ Vgl. Jensen/Meckling (1976), S. 312.

Zur Unterscheidung wird die Variable *REG* gleich 1 gesetzt, wenn es sich um einen Einzelabschluss handelt und das Unternehmen selbst anreizreguliert ist. Bei Konzernabschlüssen enthält die Variable *REG* den Wert 1, wenn mindestens eins der in den Konzernabschluss einbezogenen Mutter- oder Tochterunternehmen anreizreguliert ist. Die Klassifikation beruht auf einer von der Bundesnetzagentur zur Verfügung gestellten Liste aller Unternehmen, die der Anreizregulierung unterstehen.⁹⁷

GLÄTTUNG

Rechnungslegungszahlen werden in vertraglichen Konstellationen eingesetzt. Dadurch ergeben sich vielfältige Anreize zur Verringerung der Varianz von Periodenergebnissen um eine als normal eingestufte Ergebnisgröße.⁹⁸ Eine einfache Zielergebnisgröße stellt dabei das Vorjahresergebnis dar.⁹⁹ Als Zielergebnisgröße sind aber auch viele andere Varianten denkbar. So lassen sich neben absoluten Beträgen (mit und ohne Trends) auch relative Kennzahlen wie die Gesamtkapital- oder Eigenkapitalrendite einsetzen.¹⁰⁰ Bei der Untersuchung wird auf den durchschnittlichen Gewinn der letzten drei Geschäftsjahre vor dem BilMoG als Zielergebnisgröße zurückgegriffen, weil dieser Wert aufgrund der Durchschnittsbildung weniger stark von Ausreißern im letzten Geschäftsjahr vor der BilMoG-Umstellung beeinflusst wird.

Als Vergleichsmaßstab für die Zielergebnisgröße dient ein bereinigtes Periodenergebnis. Dafür wird das tatsächliche Periodenergebnis des Geschäftsjahres 2010 um die betrachteten Wahlrechte bereinigt. Diese bereinigte Größe wird anschließend der Zielergebnisgröße gegenübergestellt. Aus dem Ergebnisglättungskalkül ergibt sich die Erwartung, dass die Wahlrechte so ausgeübt werden, dass sich der Abstand zwischen Ist- und Sollergebnis verringert. Liegt also das vorläufige Ist-Ergebnis über dem Sollergebnis werden die Wahlrechte ergeb-

⁹⁷ Vgl. Bundesnetzagentur (2011b).

⁹⁸ Vgl. Beidleman (1973), S. 653.

⁹⁹ Vgl. m.w.N. Schmidt (1977), S. 146 f.

¹⁰⁰ Vgl. Schmidt (1977), S. 146-152; m.w.N. Fischer/Haller (1993), S. 41 f.

nisverringend ausgeübt; liegt es unterhalb der Zielgröße wird das Wahlrecht so ausgeübt, dass sich eine positive Beeinflussung des Ergebnisses ergibt.¹⁰¹ Die dichotome Variable *GLÄTTUNG* wird gleich 1 gesetzt, wenn das vorläufige Ist-Ergebnis unter dem Sollergebnis liegt, also ein Anreiz zur Ergebnisverbesserung besteht. Im umgekehrten Fall, wenn das vorläufige Ist-Ergebnis über dem Sollergebnis liegt, erhält die Variable den Wert 0. In diesem Fall sollte unter Gewinnglättungsgesichtspunkten eine Ergebnisverschlechterung angestrebt werden.

¹⁰¹ Zur Methodik vgl. Coenenberg et al. (1983), S. 326-329.

EK

Wie bisherige empirische Studien zeigen, ist der Verschuldungsgrad eine aussagekräftige Stellvertretervariable für die Wahrscheinlichkeit des Verletzens von *financial covenants*.¹⁰² In der empirischen Analyse wird die Eigenkapitalquote eingesetzt. *EK* wird als Verhältnis von Eigenkapital zu Bilanzsumme berechnet.

GRÖSSE

Es ist anzunehmen, dass aufwendigere Bilanzierungsweisen eher von Unternehmen genutzt werden, die mit geringerem Aufwand die dafür notwendigen Informationen bereitstellen können. Da der zusätzliche Aufwand, dem ein Unternehmen bei der Wahl komplexerer Bilanzierungsweisen ausgesetzt ist, nicht beobachtbar ist, werden im Rahmen der Auswertung Stellvertretervariablen eingesetzt. Wie bereits beschrieben, steht es anzunehmen, dass große Unternehmen häufig auch größere Rechnungswesen-Abteilungen vorhalten und dass ihnen daher relativ weniger Kosten bei der Wahl kostenintensiver Bilanzierungsalternativen entstehen. Als Stellvertretervariable für die Unternehmensgröße wird die Variable *GRÖSSE* eingesetzt. Sie basiert aufgrund der rechtsschiefen Verteilung der Bilanzsumme auf dem natürlichen Logarithmus der Kennzahl.

Problematisch an der Verwendung der Unternehmensgröße könnte sein, dass sie nur ein grober Stellvertreter für die zusätzlichen Kosten komplexerer Bilanzierungsalternativen ist. Es wurden daher anhand eines Kurzfragebogens (s. Anhang) zusätzliche Informationen hinsichtlich des zusätzlichen Aufwands komplexerer Bilanzierungsalternativen erhoben. *AUFWAND* misst den Aufwand zur Erstellung des Jahres- bzw. Konzernabschlusses im Jahr der BilMoG-Umstellung im Vergleich zu anderen Jahren. Im Rahmen der Studie wird angenommen, dass der unternehmensindividuelle Aufwand der BilMoG-Umstellung Rückschlüsse auf den unternehmensindividuellen zusätzlichen Aufwand komplexerer Bilanzierungsweisen erlaubt. So

¹⁰² Vgl. Kapitel 3.

wird unterstellt, dass Unternehmen, bei denen die BilMoG-Umstellung vergleichsweise wenig Aufwand verursacht, mit vergleichsweise weniger Aufwand Informationsbereitstellungs- und Dokumentationserfordernissen komplexerer Bilanzierungsweisen nachkommen können.

BUCHFÜHRUNG misst die Anzahl der Mitarbeiter, die mit Buchführungsaufgaben (inkl. der Erstellung von Jahres- bzw. Konzernabschlüssen) betraut sind. Wie bereits erwähnt, steht es anzunehmen, dass Unternehmen mit großen Rechnungslegungs-Abteilungen vergleichsweise leichter komplexere Bilanzierungsalternativen wählen können. Da vermutlich insbesondere der Zusatzaufwand im Zusammenhang mit der BilMoG-Umstellung schwer exakt zu bestimmen ist, enthält der Fragebogen zur Beantwortung beider Fragen als Alternativauswahl zu treffende Bandbreiten (Ordinalskala). Hierdurch sollen die Beantwortung des Fragebogens erleichtert und die Rücklaufquote erhöht werden. Zudem wird den Befragten die Möglichkeit eingeräumt, auf beide Fragenstellungen mit „Keine Aussage möglich“ zu antworten, damit auch in diesem Fall der Rücklauf ersichtlich wird und gegebenenfalls jeweils auch nur eine der beiden Fragen beantwortet werden kann.

Ziel des Kurzfragebogens ist es, exaktere Stellvertretervariablen für die unternehmensindividuellen zusätzlichen Kosten komplexerer Bilanzierungsalternativen zu gewinnen. Die Durchführung einer Kurzbefragung ist notwendig, weil die notwendigen Daten weder öffentlich verfügbar noch durch Datenbankanbieter zu beziehen sind. Der Kurzfragebogen wurde an alle Unternehmen verschickt, die mindestens eines der drei betrachteten Umstellungs-Wahlrechte aufweisen. Von den 200 betrachteten Unternehmen trifft dies auf 161 Unternehmen zu. Die Versendung wurde ab dem 16.07.2013 durchgeführt. Rücklauf wurde bis zum 09.09.2013 berücksichtigt. Da nur für einen Teil der befragten 161 Unternehmen beantwortete Fragebögen vorliegen, werden die Auswertungen zunächst unter Nutzung der Variable *GRÖSSE* durchgeführt, die für alle 200 Unternehmen vorhanden ist. Anschließend wird die multivariate

Analyse mit der Unterstichprobe wiederholt, für die die Antworten zu den Kurzfragebögen vorliegen.

ROA

Als zusätzliche Kontrollvariable wird die Rentabilitätskennzahl *return on assets (ROA)* hinzugefügt. In dem gewählten Setting sind dem Autor allerdings keine rentabilitätsgetriebenen Anreize bekannt, so dass keine Erwartungen hinsichtlich der Wirkung auf die Wahlrechtsausübung gemacht werden können. *ROA* wird berechnet als Jahresergebnis in Relation zur durchschnittlichen Bilanzsumme, die als Mittelwert aus Jahresanfangs- und -endwert berechnet wird.

Da die Werte des Geschäftsjahres 2010 schon durch erkennbare und nicht erkennbare Wahlrechte der BilMoG-Umstellung beeinflusst werden, wird bei der Berechnung von *EK*, *GRÖSSE* und *ROA* auf Werte des letzten Geschäftsjahrs vor dem BilMoG zurückgegriffen. Die Werte basieren demnach auf Werten des Geschäftsjahres 2009. Die erwarteten Wirkungen der einzelnen Variablen auf die Wahlrechtsentscheidungen können Tabelle 2 entnommen werden. Da mit der Aufnahme der Variable *REG* bereits das Bilanzierungsverhalten einer speziellen Branche untersucht wird, enthalten die logistischen Regressionen zunächst keine fixen Brancheneffekte.

4.3 Ergebnisse

Deskriptive Statistiken

Die Ergebnisse der empirischen Auswertung basieren auf der Analyse von jeweils 100 Einzel- und Konzernabschlüssen. Tabelle 4 gibt die Branchenzugehörigkeit der 200 Unternehmen der Stichprobe wieder.

[Hier Tabelle 4 einfügen]

Mit 83 Unternehmen entfällt die größte Gruppe auf das produzierende Gewerbe. Darauf folgen die Branchen Transport und Versorgung mit 33 sowie sonstige Dienstleistungen mit 29 Unternehmen. Die Branche Transport und Versorgung enthält 16 anreizregulierte Anbieter von Energieversorgungsnetzen (8 % der Stichprobe). Schätzungen zur Anzahl großer Kapitalgesellschaften in Deutschland belaufen sich auf ca. 13.000 Unternehmen.¹⁰³ Laut der Bundesnetzagentur beläuft sich die Anzahl der anreizregulierten Unternehmen auf 1.088.¹⁰⁴ Wird davon ausgegangen, dass es sich bei Gas- und Stromnetzbetreibern um große Kapitalgesellschaften handelt, ergibt sich ein Anteil von 8,4 %. Der Anteil der anreizregulierten Unternehmen entspricht damit ungefähr dem aller anreizregulierten Unternehmen in der Grundgesamtheit großer Kapitalgesellschaften.

Tabelle 5 enthält Angaben zur Analysefähigkeit wesentlicher mit der BilMoG-Umstellung verbundener Wahlrechte.

[Hier Tabelle 5 einfügen]

In 161 der 200 betrachteten Abschlüsse besteht ein Überhang einzelabschlussbezogener aktiver latenter Steuern. Die restlichen 39 Unternehmen weisen einen Überhang passiver latenter Steuern aus. Das Aktivierungswahlrecht steht also 161 Unternehmen der Stichprobe zur Verfügung, wobei latente Steuern lediglich in 42 Fällen aktiviert werden. 127 der 200 betrachteten Abschlüsse weisen bei der BilMoG-Umstellung unterdeckte Pensionsrückstellungen auf. Bei den restlichen Unternehmen sind entweder keine Pensionsrückstellungen vorhanden (66 Fälle) oder sie sind überdeckt (7 Fälle). Das BilMoG führt insofern bei den meisten Unternehmen der Stichprobe zu einer Erhöhung der Pensionsrückstellungen. Dies steht im Einklag

¹⁰³ Vgl. Söllner (2011), S. 1087. Die von Söllner verwendete Größeneinteilung entspricht dabei jedoch nur annähernd der des HGB.

¹⁰⁴ Vgl. Bundesnetzagentur (2011b).

mit anderen empirischen Studien.¹⁰⁵ Überdeckte sonstige Rückstellungen sind in 66 Fällen zu verzeichnen. In knapp zwei Drittel der Fälle entscheiden sich die Unternehmen für eine eigenkapitalerhöhende Auflösung der Überdeckung. Die Wahlrechte zur Aktivierung selbstgestellter immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (Häufigkeit des Wahlrechts unbekannt, 3 Aktivierungen), zur Beibehaltung der Aufwendungen für die Inangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs (6 Fälle) sowie zur Fortführung von Sonderposten mit Rücklageanteil (20 Fälle) sind nur in unzureichender Anzahl für weitere empirische Auswertungen vorhanden. Dies bestätigt die Vermutung, dass es sich bei den drei untersuchten Wahlrechten um die ökonomisch wesentlichen handelt. Damit die Analyse der Wahlrechtsausübung Rückschlüsse auf das Bilanzierungsverhalten im Allgemeinen zulässt, müssen die untersuchten Wahlrechte bilanzielle Relevanz aufweisen. Wie Tabelle 6 zeigt, sind die drei untersuchten Wahlrechte auch ökonomisch relevant.

[Hier Tabelle 6 einfügen]

Der Unterschiedsbetrag der Pensionsrückstellungen beträgt durchschnittlich 902 TEUR. Damit beläuft sich der Unterschiedsbetrag im Durchschnitt auf 10,0 % relativ zum Eigenkapital 2009. Zu beachten ist dabei die schiefe Verteilung des Unterschiedsbetrags, da der Median lediglich bei 231 Mio. EUR liegt. Die auflösbaren sonstigen Rückstellungen sind mit durchschnittlich 5,2 Mio. EUR sogar noch bedeutsamer: Relativ zum Eigenkapital 2009 entsprechen diese 21,6 %. Die aktivierten Beträge latenter Steuern belaufen sich auf durchschnittlich 1,5 Mio. EUR. Dies alleine bedeutet für die Stichprobe eine Erhöhung des Eigenkapitals i.H.v. 4,1 %. Die betrachteten Wahlrechte können daher zur bilanzpolitischen Beeinflussung der Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eingesetzt werden.

¹⁰⁵ Andere Studien dokumentieren Steigerungsanteile von 91% und 80 %. Vgl. hierzu Gassen et al. (2011), S. 1063; Theile et al. (2011), S. 933.

Tabelle 7 enthält Informationen zur Verteilung der eingesetzten Variablen sowie Informationen zu zentralen Charakteristika der Stichprobe.

[Hier Tabelle 7 einfügen]

Der Umsatz beträgt durchschnittlich 135,7 Mio. EUR und die Bilanzsumme 122,4 Mio. EUR. Mitglieder der Geschäftsführung besitzen bei 44 % der Unternehmen die Mehrheit der Unternehmensanteile. Dies verdeutlicht den vorhandenen großen Einfluss von Unternehmenseignern innerhalb der Unternehmensführung nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote beträgt 36,3 %. Von den 161 versendeten Kurzfragebögen wurden 72 Antworten erhalten, was einer Rücklaufquote von 44,7 % entspricht. Da in vier Fällen keine Angaben hinsichtlich des Umstellungsaufwands bzw. in einem Fall hinsichtlich der Anzahl der Mitarbeiter mit Buchführungsaufgaben gemacht wurden, sind für die Variable *AUFWAND* 68 Werte und für die Variable *BUCHFÜHRUNG* 71 Werte vorhanden. Der zusätzliche Aufwand bei der Erstellung der Einzel- bzw. Konzernabschlüsse im Jahr der BilMoG-Umstellung im Vergleich zu sonstigen Jahren wird von den antwortenden Unternehmen im Median auf einen Wert zwischen der ersten und der zweiten Kategorie geschätzt, was einem Zusatzaufwand zwischen 0-10 % bzw. 11-20 % entspricht. Wird jeweils der Mittelwert der einzelnen Kategorien mit der Anzahl der Antworten gewichtet, so ergibt sich ein durchschnittlicher Zusatzaufwand in Höhe von 14,1 %. Der Median hinsichtlich der Mitarbeiter, die mit Buchführungsaufgaben betraut sind, befindet sich in der zweiten Antwortkategorie, die einer Mitarbeiteranzahl von 6 bis 10 entspricht. Gewichtet man wiederum die Mittelwerte der Kategorien mit der Anzahl der Antworten, ergibt sich eine durchschnittliche Mitarbeiteranzahl in der Buchführung in Höhe von 8,4.

Univariate Analyse

Die Beziehungen der eingesetzten Variablen untereinander werden anhand einer univariaten Analyse untersucht. Da mehrere Binärvariablen eingesetzt werden, basiert die Analyse auf Rangkorrelationskoeffizienten nach Spearman. Die Ergebnisse sind in Tabelle 8 dargestellt.

[Hier Tabelle 8 einfügen]

PENSION ist stark negativ mit der Eigenkapitalquote und der Profitabilität korreliert (jeweils zweiseitige Irrtumswahrscheinlichkeit von unter 1 %). Es scheinen also vor allem weniger profitable Unternehmen das Streckungswahlrecht zu nutzen, um die sowieso niedrige Profitabilität bzw. Eigenkapitalbasis nicht weiter zu belasten. Andere signifikante Korrelationen mit *PENSION* können nicht festgestellt werden. Univariat können keine signifikanten Korrelationen der getesteten Variablen und *RÜCKST* festgestellt werden. Latente Steuern scheinen eher von eignergeführten Unternehmen aktiviert zu werden (zweiseitige Irrtumswahrscheinlichkeit von unter 10 %). Auch der Anreiz zur Ergebnissteigerung im Sinne einer Ergebnisglättung scheint einen signifikant positiven Einfluss auf die Aktivierung latenter Steuern zu haben (zweiseitige Irrtumswahrscheinlichkeit von unter 5 %). Univariate Korrelationen zwischen den Wahlrechten und den Variablen *GRÖSSE*, *AUFWAND* und *BUCHFÜHRUNG* können univariat nicht festgestellt werden. Darüber hinaus ist *BUCHFÜHRUNG* signifikant positiv mit *GRÖSSE* korreliert (zweiseitige Irrtumswahrscheinlichkeit von unter 5 %). Zudem scheint der BilMoG-Umstellungsaufwand in managergeführten Unternehmen größer als in eignergeführten Unternehmen zu sein (zweiseitige Irrtumswahrscheinlichkeit von unter 5 %). Da die einzelnen Anreize, wie bereits dargelegt, aber in ständiger Konkurrenz zueinander stehen, kann die univariate Analyse nur einen eingeschränkten Aussagegehalt hinsichtlich der Wahlrechtsausübung liefern. Im Folgenden werden deshalb die Anreize anhand einer multivariaten Analyse in kombinierter Form getestet.

Tabelle 9 enthält die Ergebnisse der logistischen Regression der Stellvertretervariablen für die verschiedenen Anreize auf die Variablen *PENSION*, *RÜCKST* und *LATSTEU*.

[Hier Tabelle 9 einfügen]

Abschnitt A von Tabelle 9 enthält die Ergebnisse für die vollständige Stichprobe aus Einzel- und Konzernabschlüssen. Statistisch signifikante Einflüsse auf das Wahlrecht zur Zuführungsstreckung der Pensionsrückstellungen ergeben sich aus den Variablen *MANAGER*, *GLÄTTUNG* und *EK*. Im Einklang mit Hypothese 1 erhöht das Vorhandensein eines Berufsmanagers die Wahrscheinlichkeit zur Nutzung des Streckungswahlrechts (zweiseitige Irrtumswahrscheinlichkeit von unter 10 %) und damit der Erhöhung des Periodenergebnisses. Auch *GLÄTTUNG* entfaltet einen positiven Einfluss, wobei hier das Signifikanzniveau sogar unter 1 % liegt. Dies ist ein starkes Indiz dafür, dass das Streckungswahlrecht zur Glättung des Periodenergebnisses genutzt wird. Darüber hinaus nutzen Unternehmen mit niedrigen Eigenkapitalquoten das Streckungswahlrecht (zweiseitige Irrtumswahrscheinlichkeit von unter 1 %). *GRÖSSE* hat entgegen der Hypothese keinen Einfluss auf die Nutzung des Streckungswahlrechts. Dies könnte darin begründet sein, dass zwar die Streckung zu einem Mehraufwand in Form der jährlichen Berechnung des Unterdeckungsbetrags sowie der Anhangsangabe führt, der Aufwand aber vergleichsweise gering ist. *REG* und *ROA* entfalten keinen signifikanten Einfluss.

RÜCKST wird signifikant durch *MANAGER*, *REG*, und *GRÖSSE* erklärt. Wie erwartet, verringert *MANAGER* die Wahrscheinlichkeit zur Nutzung der Auflösung von sonstigen Rückstellungen (zweiseitige Irrtumswahrscheinlichkeit unter 10 %), da die Rückstellungsauflösung das Periodenergebnis im Umstellungsjahr nicht erhöht und gleichzeitig die Periodenergebnisse der Folgejahre verringert. *REG* besitzt einen stark signifikant positiven Einfluss auf die

Wahrscheinlichkeit, sonstige Rückstellungen aufzulösen (zweiseitige Irrtumswahrscheinlichkeit von unter 5 %). Dieses Ergebnis steht im Einklang mit Hypothese 3, da für anreizregulierte Unternehmen die Auflösung von Rückstellungen eine Anhebung der Erlösbergrenzen bedeuten kann. Da die Beibehaltung von nicht mehr ansatzfähigen oder überbewerteten Rückstellungen die Berechnung des Überdeckungsbetrags voraussetzt, müssen die betroffenen Rückstellungen jeweils parallel nach neuer und alter Rechtslage bewertet werden, was zu einem höheren Buchhaltungsaufwand führt. Dass sich eher große Unternehmen für die Beibehaltung entscheiden, könnte ein Zeichen für einen relativ geringeren zusätzlichen Buchhaltungsaufwand sein. *EK* hat entgegen Hypothese 4 keinen signifikanten Einfluss auf das Beibehaltungswahlrecht.

Die Wahrscheinlichkeit zur Aktivierung latenter Steuern wird signifikant positiv von *EK* und *GRÖSSE* beeinflusst. Wie in Kapitel 3 diskutiert, kann durch die Aktivierung latenter Steuern die Eigenkapitalquote erhöht werden. Ob dadurch aber Verbesserungen von in *financial covenants* eingesetzten Kennzahlen einher gehen, ist unwahrscheinlich, da davon auszugehen ist, dass latente Steuern regelmäßig im Ratingprozess eliminiert werden.¹⁰⁶ Dies wird auch durch die empirischen Ergebnisse bestätigt, nach denen sogar eine hohe Eigenkapitalquote die Wahrscheinlichkeit zur Aktivierung latenter Steuern erhöht. Da die Aktivierung latenter Steuern zum Teil sogar als schlechtes Zeichen für die wirtschaftliche Situation betrachtet wird, scheinen niedrig eigenkapitalfinanzierte Unternehmen insofern sogar zu versuchen, die Aktivierung zu vermeiden. Genauso wie das Fortführungswahlrecht bei sonstigen Rückstellungen wird auch beim Aktivierungswahlrecht latenter Steuern die komplexere Bilanzierungsalternative eher von großen Unternehmen gewählt.

Wie in Abschnitt 3 beschrieben, können sich Unterschiede hinsichtlich der Wahlrechtsausübung in Abhängigkeit davon ergeben, ob es sich um einen Einzel- oder einen Konzernab-

¹⁰⁶ Vgl. Kapitel 3.

schluss handelt. So beziehen sich Anreize zu Bilanzpolitik bei Gas- und Stromnetzbetreibern grundsätzlich auf den von der anreizregulierten Gesellschaft erstellten Einzelabschluss. Darüber hinaus kann der Versuch eines Mutterunternehmens, eine konstante Ergebnisausschüttung zu realisieren, dazu führen, dass Bilanzpolitik auf der Einzelabschlussebene des Mutterunternehmens betrieben wird, die der Ergebnisglättung entgegen steht. In den Abschnitten B und C von Tabelle 9 werden die multivariaten Modelle deswegen zusätzlich einzeln für die Unterstichproben der Einzelabschlüsse sowie der Konzernabschlüsse geschätzt.

Bei den Einzelabschlüssen können keine Koeffizienten für die Variable *REG* geschätzt werden, da alle anreizregulierten Unternehmen das Wahlrecht in gleicher Weise ausüben und folglich keine Varianz vorhanden ist. Insbesondere das Wahlrecht zur Auflösung von sonstigen Rückstellungen wird von allen anreizregulierten Unternehmen eigenkapital- und damit vermeintlich auch erlösobergrenzerhöhend ausgeübt. Dagegen ist innerhalb der Konzernabschlüsse die Variable *REG* positiv signifikant erklärend für die Wahlrechtsausübung zur Auflösung sonstiger Rückstellungen. Es kann folglich davon ausgegangen werden, dass das Wahlrecht konzerneinheitlich in der Form des Einzelabschlusses des anreizregulierten Unternehmens ausgeübt wird. *GLÄTTUNG* ist nur in der Unterstichprobe der Einzelabschlüsse statistisch signifikant, während sich in den Konzernabschlüssen kein statistischer Zusammenhang zeigt. Dies lässt sich als Hinweis darauf werten, dass das Ziel der konstanten Ergebnisausschüttung dem Gewinnglättungsanreiz entgegen steht.

Die bisherigen Ergebnisse enthalten schwache Hinweise darauf, dass große Unternehmen häufiger die jeweils aufwendigere Bilanzierungsalternative wählen als kleine Unternehmen. Da die Verwendung von *GRÖSSE* als Stellvertretervariable für relativen Buchhaltungsaufwand, wie bereits dargelegt, eine starke Vereinfachung darstellt, wird die multivariate Analyse mit den aus dem Kurzfragebogen gewonnen Ergebnissen wiederholt. *GRÖSSE* wird nacheinander durch die Variablen *AUFWAND* und *BUCHFÜHRUNG* ersetzt. Tabelle 10 und 11

stellen die Ergebnisse dar. Durch die Rücklaufquote des Kurzfragebogens in Höhe von 44,7 % verringern sich die Stichprobengrößen. Aufgrund der geringen Stichprobenanzahl werden Einzel- als auch Konzernabschlüsse gemeinsam analysiert. Tabelle 10 gibt die multivariate Analyse unter Verwendung der Variable *AUFWAND* wieder.

[Hier Tabelle 10 einfügen]

AUFWAND besitzt – im Gegensatz zu *GRÖSSE* – hinsichtlich der drei Wahlrechte keinen signifikanten Erklärungsgehalt. Insofern relativiert die Analyse die vorherige Schlussfolgerung, und das Ergebnis kann anhand der Variable *AUFWAND* nicht bestätigt werden. Die übrigen Ergebnisse bleiben demgegenüber qualitativ vergleichbar, so dass weiterhin Hinweise für ein Ergebnisglättungsverhalten, für die Erhöhung von Erlösobergrenzen und für die Gehaltsmaximierung von Berufsmanagern vorliegen.

[Hier Tabelle 11 einfügen]

Tabelle 11 enthält die Ergebnisse der logistischen Regression unter Verwendung der Variable *BUCHFÜHRUNG*. Auch die Anzahl der mit Buchführungsaufgaben betrauten Mitarbeiter entfaltet keinen statistisch signifikanten Einfluss auf die drei Wahlrechte. Auch hier bleiben trotz der geringeren Stichprobengröße die restlichen Ergebnisse weitestgehend bestehen. Hypothese 5 kann insofern anhand der Daten der Kurzfragebögen nicht bestätigt werden. Zusätzlich zu *AUFWAND* und *BÜCHFÜHRUNG* wurden relative Variablen gebildet, die jeweils beide Kennzahlen ins Verhältnis zur Unternehmensgröße setzen. Der Beweggrund für die Wahl der Skalierung ist, dass möglicherweise nicht nur der Zusatzaufwand bei der BilMoG-Umstellung bzw. die Anzahl der Mitarbeiter in der Buchführung Näherungen an den Zusatzaufwand komplexerer Bilanzierungsalternativen widerspiegeln, sondern deren relative Größe im Verhältnis zur Unternehmensgröße bedeutsamer ist. Die multivariate Analyse wird anhand

der skalierten Variablen wiederholt. Die Ergebnisse entsprechen qualitativ denen von Tabelle 10 und Tabelle 11, so dass auf deren Darstellung verzichtet wurde.

Zusammenfassend enthalten die Ergebnisse empirische Evidenz für das Vorhandensein verschiedener vertragsbasierter Anreize zu bilanzpolitischem Verhalten. Der bereits mehrfach im Schrifttum dokumentierte Anreiz zur Ergebnisglättung wird bestätigt. Daneben scheint die Bonusplanhypothese auch auf deutsche nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen zuzutreffen. Weitere Bilanzierungsanreize können sich für anreizregulierte Unternehmen aus der Berechnung von Erlösobergrenzen ergeben. Erkennt man die Verwendung der Kapitalstruktur als Stellvertretervariable für die Nähe zur Verletzung von *financial covenants* an, enthalten die Ergebnisse nur eingeschränkte Hinweise auf Bilanzpolitik zur Einhaltung von *financial covenants*. Zwar wählen niedrig eigenkapitalfinanzierte Unternehmen vornehmlich die Zuführungsstreckung von Pensionsrückstellungen, ein Zusammenhang von Kapitalstruktur und der Auflösung von sonstigen Rückstellungen kann jedoch nicht nachgewiesen werden. Neben diesen vertragsbasierten Anreizen deuten die Ergebnisse darauf hin, dass komplexere Bilanzierungsalternativen vermehrt von großen Unternehmen ausgeübt werden. Dieses Ergebnis könnte zwar auf die relativ geringeren zusätzlichen Buchhaltungskosten großer Unternehmen zurückführen sein. Dieses Ergebnis kann jedoch anhand der Ergebnisse eines Kurzfragebogens nicht bestätigt werden. Der Vergleich der univariaten und der multivariaten Ergebnisse verdeutlicht den geringen Aussagegehalt von Partialanalysen. Da die verschiedenen Anreize zu Bilanzpolitik in Konkurrenz zueinander stehen, können die tatsächlichen Einflüsse nur anhand eines integrierten Tests sichtbar gemacht werden.

Einschränkend ist anzuführen, dass die vorgenommene Analyse auf Stellvertretervariablen beruht, die die tatsächlichen Anreize unter Umständen nur unzureichend darstellen. Während die Messmethode hinsichtlich der anreizregulierungs- und ergebnisglättungsbedingten Anreize als relativ robust zu erachten sein sollte, stellt die Aufnahme der Eigenkapitalquote als Nä-

he zur Verletzung von *financial covenants* sowie der Unternehmensgröße als Maß für relativen Buchhaltungsaufwand starke Vereinfachungen dar.

4.4 Robustheitstests

Wie in Kapitel 3 dargelegt, enthält das Schrifttum mehrere Erklärungsansätze zur Ergebnisglättung. In einer Stichprobe von 142 kapitalmarktorientierten Aktiengesellschaften finden Coenenberg et al. (1983) beispielsweise ein stärkeres Ergebnisglättungsverhalten von Berufsmanagern als von Eigentümermanagern. Dies führen sie darauf zurück, dass Berufsmanager zur Signalisierung ihres guten Typs gegenüber den Gesellschaftern und zur Sicherung ihres Arbeitsplatzes die Vermeidung besonders negativer Ergebnisse anstreben, wohingegen Eigentümermanager durch ihren besseren Einblick in die wirtschaftliche Lage diesen Anreiz nicht haben.¹⁰⁷ Da von den untersuchten Wahlrechten lediglich das Wahlrecht zur Zuführungsstreckung von Pensionsrückstellungen zur Ergebnisglättung eingesetzt werden kann, wird die Analyse mit einer zusätzlichen Unterscheidung des Glättungsanreizes von Berufs- und Eigentümermanagern durchgeführt. Dafür wird in Modell 1 der Interaktionsterm aus *MANAGER* und *GLÄTTUNG* hinzugefügt. Auch nach dem Hinzufügen des Interaktionsterms bleibt der hoch signifikant positive Einfluss von *GLÄTTUNG* bestehen (zweiseitige Irrtumswahrscheinlichkeit 1,1 %). Der Interaktionsterm besitzt demgegenüber kein signifikantes Erklärungsvermögen, so dass die Ergebnisse von Coenenberg et al. (1983) mit der Stichprobe nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen insofern nicht bestätigt werden können. Wie in Kapitel 3 dargelegt, kann es auch für eigentümergeführte Unternehmen Anreize zur Ergebnisglättung geben.

¹⁰⁷ Vgl. Coenenberg et al. (1983), S. 323 f.

Neben dem Anreiz der Ergebnisglättung findet sich insbesondere in der internationalen Literatur zu kapitalmarktorientierten Unternehmen auch der Anreiz, nach Wechseln im Top-Management oder bei besonders schlechten Ergebnissen das Ergebnis zu verschlechtern, um in den Folgeperioden wieder höhere Ergebnisse ausweisen zu können. In der Literatur wird dieses Verhalten auch als *Big Bath Accounting* bezeichnet.¹⁰⁸ In diesem Fall steht der Anreiz zur Ergebnisverringerung im Konflikt zu dem der Ergebnisglättung. Die hohe statistische Signifikanz von *GLÄTTUNG* spricht jedoch dagegen, dass in der Stichprobe *Big Bath Accounting* betrieben wurde, da Unternehmen mit im Vergleich zu Vorjahren schwachen Jahresergebnissen tendenziell ergebnissteigernde Bilanzpolitik betreiben. Als Robustheitstest werden dem multivariaten Modell dennoch Stellvertretervariablen für den Anreiz zum *Big Bath Accounting* hinzugefügt. Eingesetzt werden Binärvariablen, die jeweils den Wert eins annehmen, wenn das Unternehmen vor Wahlrechtsausübung einen Verlust, ein Jahresergebnis unter 25 % des Vorjahresergebnisses oder ein Jahresergebnis von unter 50 % des Vorjahresergebnisses erzielt. Die Ergebnisse weisen darauf hin, dass auch bei besonders schlechten Ergebnissen das Wahlrecht zur ergebnismaximierenden Nutzung der Zuführungsstreckung der Pensionsrückstellungen genutzt wird. Der Einfluss von *GLÄTTUNG* bleibt in allen Fällen statistisch signifikant, wohingegen die zusätzlich eingefügten Variablen hinsichtlich des *Big Bath*-Verhaltens keine Hinweise darauf geben, dass besonders schlechte Ergebnisse zu Gunsten zukünftiger Perioden weiter verschlechtert werden.

Zur Ermittlung des Gewinnglättungsverhaltens wird das Periodenergebnis vor Wahlrechtsausübung mit einem Zielergebnis verglichen. Die Untersuchung basiert auf dem durchschnittlichen Gewinn der letzten drei Geschäftsjahre vor dem BilMoG als Zielergebnisgröße. Dieser Wert stellt einen intuitiv einfachen Zielwert dar. Aufgrund der Durchschnittsbildung ist er zudem weniger stark von Ausreißern des letzten Geschäftsjahrs vor der BilMoG-Umstellung

¹⁰⁸ Vgl. z.B. Pourciau (1993); Degeorge et al. (1999); Wells (2002).

beeinflusst. Es ist aber durchaus denkbar, dass sich das Zielergebnis, das die Unternehmensführung zu treffen versucht, von dem verwendeten Zielergebnis unterscheidet. So ist es auch möglich, dass das Zielergebnis auf einer Trendanalyse der letzten Geschäftsjahre oder Renditekennzahlen beruht. Im Schrifttum hat sich daher noch keine einheitliche Definition der Zielergebnisgröße durchgesetzt.¹⁰⁹ Im Folgenden werden daher das Jahresergebnis 2009, der Ergebnistrend der letzten drei Geschäftsjahre sowie die relative Kennzahl *return on assets* des Geschäftsjahres 2009 als weitere Zielergebnisgrößen und als Maßstab zur Gewinnglättung getestet.

$$\text{Variante 2: } GLÄTTUNG = \begin{cases} 1 & \text{für } \text{Bereinigter } J\ddot{U}_{2010} < J\ddot{U}_{2009} \\ 0 & \text{sonst} \end{cases}$$

$$\text{Variante 3: } GLÄTTUNG = \begin{cases} 1 & \text{für } \text{Bereinigter } J\ddot{U}_{2010} < J\ddot{U}_{2009} * \text{Ergebnistrend} \\ 0 & \text{sonst} \end{cases}$$

$$\text{Variante 4: } GLÄTTUNG = \begin{cases} 1 & \text{für } \frac{\text{Bereinigter } J\ddot{U}_{2010}}{\text{Bilanzsumme}_{2010}} < \frac{J\ddot{U}_{2009}}{\text{Bilanzsumme}_{2009}} \\ 0 & \text{sonst} \end{cases}$$

Bei allen drei Varianten besteht ein signifikant positiver Einfluss auf die Ausübung des Streckungswahlrechts. Die Signifikanzniveaus liegen bei 2,4 % für Variante 2, bei 6,6 % für Variante 3 und 8,1 % für Variante 4.

Da sich alle anreizregulierten Gasnetzbetreiber in einer Branche befinden, wurden die logistischen Regressionen in Kapitel 4.2 ohne fixe Brancheneffekte geschätzt. Da es aber möglich ist, dass das Bilanzierungsverhalten nicht nur von unternehmensspezifischen Faktoren, sondern auch von der Branche abhängig sein kann, wird die multivariate Analyse mit fixen Brancheneffekten wiederholt. Tabelle 12 enthält die Ergebnisse der drei logistischen Regressionen.

[Hier Tabelle 12 einfügen]

¹⁰⁹ Für einen Überblick über die verwendeten Zielergebnisse vgl. Fischer/Haller (1993), S. 41 f.

Wegen fehlender Varianz im Zusammenhang einzelner Branchen hinsichtlich Wahlrechtsausübung gehen infolge der Hinzufügung der Branchenvariablen einzelne Beobachtungen verloren. Auch nach der Beifügung fixer Brancheneffekte bleiben die Ergebnisse qualitativ unverändert. Lediglich das Erklärungsvermögen der Variable *REG* auf das Wahlrecht zur Zuführungsstreckung der Pensionsrückstellungen wird signifikant positiv. Darüber hinaus besitzt die Variable *MANAGER* keinen signifikanten Erklärungsgehalt mehr hinsichtlich der Auflösung von sonstigen Rückstellungen. Dies kann einer verminderten Varianz geschuldet sein, die infolge der durch die Hinzufügung der Branchenvariablen verlorenen Beobachtungen entstanden ist. Insgesamt bestätigen die Robustheitstests die Ergebnisse in Kapitel 4.3.

5 Zusammenfassung

Die BilMoG-Umstellung im Jahr 2010 eröffnet den Bilanzierenden mehrere ökonomisch bedeutsame Wahlrechte. Die Ausübung dieser Wahlrechte wird anhand einer Stichprobe von 200 handelsrechtlichen Abschlüssen empirisch untersucht. Damit soll ein Beitrag zum Verständnis über bilanzpolitische Entscheidungen deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen geliefert werden. Als Anreize zu Bilanzpolitik werden die variable Entlohnung von Berufsmanagern, Ergebnisglättungskalküle, das Vorhandensein von *financial covenants* in Kreditverträgen, die Preisregulierung in bestimmten Branchen und der mit der Ausübung einzelner Wahlrechte in Verbindung stehende Buchhaltungssaufwand hergeleitet. Anhand eines Determinantenmodells wird der Erklärungsgehalt dieser Anreize auf die Wahlrechtsausübung empirisch getestet.

Die Ergebnisse verdeutlichen, dass bilanzpolitisches Verhalten in der Abwesenheit steuerlicher Anreize insbesondere durch die Eigentümerstruktur der Unternehmen, dem Verhältnis zu Fremdkapitalgebern und durch Regulierungsanreize in bestimmten Branchen erklärt wird. Wie bereits von mehreren bisherigen Studien dokumentiert, scheint die Unternehmensführung

bewusst das Periodenergebnis zu glätten. Da stark schwankende Ergebnisse als unternehmensspezifisches Risiko wahrgenommen werden können, lässt sich dieses Verhalten mit Verhältnis zu externen Fremdkapitalgebern erklären. Aber auch ohne die Beziehung zu Fremdkapitalgebern können Berufsmanager bestrebt sein, durch Ergebnisglättung besonders negative Ergebnisse zu vermeiden, um ihre eigene Arbeitsplatzsicherheit zu erhöhen.¹¹⁰ Weiterhin liefern die Ergebnisse empirische Evidenz, dass Berufsmanager zu einer ergebniserhöhenden Bilanzpolitik neigen. Dieses Ergebnis könnte auf die variable Entlohnung anhand von Ergebniskennzahlen zurückzuführen sein. Darüber hinaus nutzen Anbieter von Energieversorgungsnetzen, deren Erlösobergrenzen von der Bundesnetzagentur reguliert werden, Wahlrechte im Sinne der Erhöhung eben dieser Erlösobergrenzen. Zudem gibt es schwache Hinweise, dass Unternehmen mit niedrigen Eigenkapitalquoten Wahlrechte gezielt zur Erhöhung ihrer Eigenkapitalquote nutzen. Dadurch könnte es Ihnen gelingen, die Verletzung von kreditvertragsbasierten *financial covenants* zu vermeiden. Zusätzlich zu diesen vertragstheoretisch ableitbaren Anreizen scheint aber auch die Unternehmensgröße eine Rolle bei der Wahlrechtsausübung zu spielen. So nutzen vermehrt große Unternehmen Wahlrechte, die mit einem erhöhten Buchhaltungsaufwand einhergehen. Die Annahme, dass dieses Verhalten auf die vermeintlich geringeren relativen Buchhaltungskosten großer Unternehmen zurückführen ist, kann anhand der Ergebnisse eines Kurzfragebogens jedoch nicht bestätigt werden.

Der Beitrag dokumentiert bilanzpolitisches Verhalten bei der BilMoG-Pflichtanwendung im Jahr 2010. Aufgrund der besonderen Analysierbarkeit ökonomisch bedeutsamer Wahlrechte und der Abwesenheit steuerlicher Motivationen bietet die Analyse Einblicke in die Bilanzpolitik deutscher nicht-kapitalmarktorientierter, die ansonsten nur schwerlich möglich sind. Da Bilanzpolitik jedoch als ein Mehrperiodenkalkül zu verstehen ist, kann der Beitrag nur eine Momentaufnahme liefern. Um Bilanzpolitik nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen ge-

¹¹⁰ Vgl. Kapitel 3.

nauer zu verstehen, bedarf es empirischer Studien, die Bilanzpolitik im Mehrperiodenkontext analysieren. Durch die gestiegenen Offenlegungsquoten nach dem EHUG und die insbesondere durch das BilMoG ausgebauten Erläuterungsvorschriften handelsrechtlicher Abschlüsse ist ein Anstieg des dafür notwendigen Datenbestands zu erwarten.

Anhang

Kurzfragebogen

HUMBOLDT-UNIVERSITÄT ZU BERLIN



**Wirtschaftswissen-
schaftliche Fakultät**

HU | WiWi, Rechnungswesen und Wirtschaftsprüfung | 10099 Berlin

<ADRESSE>

Rechnungswesen und
Wirtschaftsprüfung

Dipl.-Kfm. Matthias Weil
Lehrstuhl für Rechnungslegung und
Wirtschaftsprüfung

Rechnungslegungsumstellung auf das BilMoG

Datum:
24.09.2013

<ANREDE>,

das Institut für Rechnungswesen und Wirtschaftsprüfung an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin führt eine Befragung zur Umstellung der Rechnungslegung auf den Stand des Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz, BilMoG) durch. Ihr Unternehmen wurde mittels eines statistischen Zufallsverfahrens aus der Grundgesamtheit deutscher nicht-kapitalmarktorientierter Unternehmen ausgewählt. Wir wären Ihnen sehr verbunden, wenn Sie uns kurz zwei Fragen hinsichtlich der Rechnungslegung in Ihrem Unternehmen beantworten könnten. Wir garantieren Ihnen eine vertrauliche Behandlung Ihrer Antworten. Die Analyse zielt einzig auf den Erkenntnisgewinn hinsichtlich des BilMoG-Umstellungsaufwands ab. Die Forschungsergebnisse werden keine Rückschlüsse auf Ihre Person bzw. Ihr Unternehmen ermöglichen.

Postanschrift:

Humboldt-Universität zu Berlin
Dorotheenstraße 1
10099 Berlin
Telefon +49 [30] 2093-5769
Telefax +49 [30] 2093-5670

matthias.weil@wiwi.hu-berlin.de
<http://www.wiwi.hu-berlin.de/rewe>

Sitz:

Dorotheenstraße 1
10117 Berlin

Anbei finden Sie den Befragungsbogen, der beide Fragen enthält. Ebenfalls enthalten ist ein frankierter Rückumschlag, mit dem Sie den Antwortbogen zurücksenden können. Alternativ können Sie den Fragebogen auch per Fax an 030/2093-5670 senden. Darüber hinaus ist es auch möglich, ohne den Fragebogen auszufüllen, die Antworten zu den zwei Fragen an die E-Mail-Adresse matthias.weil@wiwi.hu-berlin.de zu senden. Für Rückfragen erreichen Sie mich ebenfalls über die angegebenen Kontaktdaten oder telefonisch unter 030/2093-5769.

Mit herzlichem Dank für Ihre Unterstützung und freundlichen Grüßen

Matthias Weil



**Befragung zum Aufwand bei der Umstellung auf das BilMoG
Fragebogen <FIRMA>**

<p align="center">Rücksendung (alternativ) <u>Fax:</u> 030/2093-5670 <u>Post:</u> Lehrstuhl für Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät Humboldt-Universität zu Berlin Dorotheenstraße 1, 10099 Berlin <u>E-Mail:</u> matthias.weil@wiwi.hu-berlin.de</p>

1. Schätzung des Zusatzaufwands im Vergleich zu anderen Jahren

Wie hoch schätzen Sie den Aufwand der Erstellung des <ABSCHLUSSTYP> bei der erstmaligen Anwendung des BilMoG im Vergleich zur Erstellung der <ABSCHLUSSTYP> in sonstigen Jahren ein? Bitte kreuzen Sie die entsprechende Kategorie an.

Keine Aussage möglich	Weniger Aufwand	Kein Zusatzaufwand	Zusatzaufwand: 0-10 %	Zusatzaufwand: 11-20 %	Zusatzaufwand: 21-35 %	Zusatzaufwand: 36-50 %	Zusatzaufwand: 51-80 %	Zusatzaufwand: mehr als 80 %
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2. Anzahl der Mitarbeiter Buchführung/Erstellung <ABSCHLUSSTYP>

Wie viele Mitarbeiter (ohne Teilzeitkräfte) sind in Ihrem <UNTERNEHMENSTYP> ungefähr mit Buchführungsaufgaben (inkl. der Erstellung des <ABSCHLUSSTYP>) betraut? Bitte kreuzen Sie die entsprechende Kategorie an.

Keine Aussage möglich	1-5	6-10	11-20	21-35	36-50	51-80	81-125	126-150	Mehr als 150
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

3. Sonstige Anmerkungen

Literatur

- Asquith, P./Beatty, A./Weber, J. (2005) Performance pricing in bank debt contracts, *Journal of Accounting and Economics*, 40. Jg., S. 101-128.
- Baetge, J./Ballwieser, W. (1978) Probleme einer rationalen Bilanzpolitik, *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 6. Jg., S. 511-530.
- Baetge, J. /Kirsch, H.-J./Thiele, S. (2007) Bilanzen, 9. Auflage, Düsseldorf.
- Baetge, J. /Kirsch, H.-J./Thiele, S. (2011) Bilanzen, 11. Auflage, Düsseldorf.
- Ball, R. (2001) Infrastructure Requirements for an Economically Efficient System of Public Financial Reporting and Disclosure, *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, S. 127-169.
- Beatty, A./Ramesh, K./Weber, J. (2002) The importance of accounting changes in debt contracts: the cost of flexibility in covenant calculations, *Journal of Accounting and Economics*, 33. Jg., S. 205-227.
- Beidleman, C (1973) Income Smoothing: The Role of Management, *The Accounting Review*, 48. Jg., S. 653-668.
- Beneish, M.D./Press, E. (1993) Costs of Technical Violation of Accounting-Based Debt Covenants, *The Accounting Review*, 68. Jg., S. 233-257.
- Bergmann, J./Franz, O./Hachmeister, D./Hadré, S./Schäffner, D. (2011) Erreichbarkeit regulatorischer Renditen für Betreiber von Energienetzen, *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, Sonderheft 64/11, S. 52-75.
- Bigus, J./Schachner, L./Stein, I. (2009) Relationship Lending and Conservative Accounting? Empirical Evidence from Private Firms, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1474743 (Stand: 08.08.2013).
- Bundesministerium der Justiz (2009) Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG), Bundesgesetzblatt Teil I, Nr. 27, S. 1102-1137.
- Bundesnetzagentur (2011a) Beschluss BK4-11-304, http://www.bundesnetzagentur.de/DE/DieBundesnetzagentur/Beschlusskammern/1BK-Geschaeftszeichen-Datenbank/BK4-GZ/2011/2011_300bis399/BK4-11-304_BKV/BK4-11-04_Festlegungsbeschluss_Zinssatz.pdf (Stand: 21.07.2012).
- Bundesnetzagentur (2011b) Übersicht Strom- und Gasnetzbetreiber, http://www.bundesnetzagentur.de/cln_1912/DE/Sachgebiete/ElektrizitaetGas/AllgemeineInformationen/UebersichtStromUndGasnetzbetreiber/uebersichtstromundgasnetzbetreiber_node.html (Stand: 17.02.2011).
- Burgstahler, D.C./Hail, L./Leuz, C. (2006) The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms, *The Accounting Review*, 81 Jg., S. 983-1016.
- Cahan, S.F. (1992) The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of the Political-Cost Hypothesis, *The Accounting Review*, 67. Jg., S. 77-95.

- Coenenberg, A.G./Schmidt, F./Werhand, M. (1983) Bilanzpolitische Entscheidungen und Entscheidungswirkungen in manager- und eigentümerkontrollierten Unternehmen, *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, S. 321-343.
- Coppens, L./Peek, E. (2005) An analysis of earnings management by European private firms, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 14. Jg., S. 1-17.
- Degeorge, F./Patel, J./Zeckhauser, R. (1999) Earnings Management to Exceed Thresholds, *Journal of Business*, 72. Jg., Nr. 1, S. 1-33.
- Detert, K. (2008) Bilanzpolitisches Verhalten bei der Umstellung der Rechnungslegung von HGB und IFRS, Frankfurt/Main.
- Detert, K./Sellhorn, T. (2007) Bilanzpolitik, *Die Betriebswirtschaft*, 67. Jg., S. 247-252.
- Deutsche Bundesbank (2011) Abzinsungszinssätze gemäß § 253 Abs. 2 HGB, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Statistiken/Geld_Und_Kapitalmaerkte/Zinssaetze_Renditen/abzinsungszinssaetze.pdf (Stand: 08.08.2013).
- Deutscher Bundestag (2008) Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG), Drucksache 16/10067.
- Dichev, I.D./Skinner, D.J. (2002) Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis, *Journal of Accounting Research*, 40. Jg., S. 1091-1123.
- Duke, J.C./Hunt, H.G. III (1990) An empirical examination of debt covenant restrictions and accounting-related debt proxies, *Journal of Accounting and Economics*, 12. Jg., S. 45-63.
- Fields, T.D./Lys, T.Z./Vincent, L. (2001) Empirical research on accounting choice, *Journal of Accounting and Economics*, 31. Jg., S. 255-307.
- Fischer, A./Haller, A. (1993) Bilanzpolitik zum Zwecke der Gewinnglättung – Empirische Erkenntnisse, *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 63. Jg., S. 35-59.
- Fudenberg, D./Tirole, J. (1995) A Theory of Income and Dividend Smoothing Based on Incumbency Rents, *Journal of Political Economy*, 103. Jg., S. 75-93.
- Fülbier, R.U./Gassen, J. (2007) Das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG): Handelsrechtliche GoB vor der Neuinterpretation, *Der Betrieb*, 60. Jg., S. 2605-2612.
- Gassen, J./Fülbier, R.U. (2013) The Contracting Role of Smooth Earnings: Evidence from European Private Firms, unveröffentlichtes Arbeitspapier.
- Gassen, J./Pierk, J./Weil, M. (2011) Pensionsrückstellungen nach dem BilMoG – Erste empirische Evidenz, *Der Betrieb*, 64. Jg., S. 1061-1067.
- Gassen, J./Sellhorn, T. (2006) Applying IFRS in Germany – Determinants and Consequences, *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 58. Jg., S. 365-386.
- Guidry, F./Leone, A.J./Rock, S. (1999) Earnings-based bonus plans and earnings management by business-unit managers, *Journal of Accounting and Economics*, 26. Jg., S. 113-142.
- Guenther, D.A./Young, D. (2000) The association between financial accounting measures and real economic activity: a multinational study, *Journal of Accounting and Economics*, 29. Jg., S. 53-72.

- Halbinger, J. (1980) Erfolgsausweispolitik: Eine empirische Untersuchung zum bilanzpolitischen Verhalten deutscher Aktiengesellschaften, Berlin/Bielefeld/München.
- Haller, A./Löffelmann, J.H./Beiersdorf, K./Bolin, M./Etzel, B./Haussmann, K. (2008) Rechnungslegung aus Sicht von Kreditinstituten als Rechnungslegungsadressat – Empirische Ergebnisse und Implikationen für die Weiterentwicklung der nationalen und internationalen Rechnungslegungsnormen für mittelständische Unternehmen, Berlin.
- Healy, P.M. (1985) The effect of bonus schemes on accounting choice, *Journal of Accounting and Economics*, 7. Jg., S. 85-107.
- Henselmann, K./Kaya, D. (2009) Empirische Analyse des Offenlegungszeitpunkts von Jahresabschlüssen nach dem EHUG, *Die Wirtschaftsprüfung*, 62. Jg., S. 497-501.
- Herzig, N./Dempfle, U. (2002) Konzernsteuerquote, betriebliche Steuerpolitik und Steuerwettbewerb, *Der Betrieb*, 55. Jg., S. 1-8.
- Holthausen, R.W. (1990) Accounting method choice, *Journal of Accounting and Economics*, 12. Jg., S. 207-218.
- Holthausen, R.W./Leftwich, R.W. (1983) The economic consequences of accounting choice, *Journal of Accounting and Economics*, 5 Jg., S. 77-117.
- Holthausen, R.W./Larcker, D.F./Sloan, R.G. (1995) Annual bonus schemes and the manipulation of earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 19. Jg., S. 29-74.
- Holdhof, G. (1988) Das Bilanzierungsverhalten mittelständischer Unternehmen – Eine empirische Analyse, Stuttgart.
- Hummel, K. (2008) in: Danner, W./Theobald, C., Energierecht, AregV.
- Institut der Wirtschaftsprüfer e.V. (1988) HFA 2/1988: Pensionsverpflichtungen im Jahresabschluss.
- Institut der Wirtschaftsprüfer e.V. (2011) IDW RS HFA 30, Handelsrechtliche Bilanzierung von Altersversorgungsverpflichtungen.
- Jensen, M.C./Meckling, W.H. (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3. Jg., S. 305-360.
- Jensen, M.C./Murphy, K.J. (1990) Performance Pay and Top-Management Incentives, *Journal of Political Economy*, 98. Jg., S. 225-264.
- Jones, J.J. (1991) Earnings Management During Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, 29. Jg., S. 193-228.
- Kozikowski, M./Fischer, N. (2012) in: Beck'scher Bilanzkommentar, 8. Auflage, § 274.
- Kretschmer, T./Küpper, H.U./Pedell, B. (2011) Bedingungen und Prinzipien einer konsistenten Regulierung, *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, Sonderheft 64/11, S. 1-31.
- Küting, K./Weber, C.-P. (2012) Bilanzanalyse, 10. Auflage, Stuttgart.

- Küting, U. (2011) Rückstellungsbilanzierung nach HGB und IFRS, Normendeskription und empirische Analysen zur deutschen und internationalen Rechnungslegungspraxis, Frankfurt a.M. et al.
- Meyer, S./Breuer, R. (2010) Mittelwertbildung im Rahmen der nächsten Gasnetzentgeltkalkulation: Vorzeitige Anwendung der Vorschriften des BilMoG schon für den Jahresabschluss 2009?, *Gasmelder*, 8. Jg., S. 6.
- Meyer, S./Breuer, R. (2011) Basisjahre 2010 und 2011 – neue rechtliche Rahmenbedingungen, *ew*, 110. Jg., S. 58-60.
- Mohrman, M.B. (1996) The Use of Fixed GAAP Provisions in Debt Contracts, *Accounting Horizons*, 10. Jg., S. 78-91.
- Peek, E./Cuijpers, R./Buijink, W. (2010) Creditors' and Shareholders' Reporting Demands in Public Versus Private Firms: Evidence from Europe, *Contemporary Accounting Research*, 27. Jg., S. 49-91.
- Pellens, B. (2007) Rechnungslegungssysteme, in: Köhler, R./Küpper, H.-U./Pfungsten, A. (Hrsg.), *Handwörterbuch der Betriebswirtschaft*, 6. Auflage, Stuttgart, S. 1544-1553.
- Pellens, B./Gassen, J./Richard, M. (2003) Ausschüttungspolitik börsennotierter Unternehmen in Deutschland, *Die Betriebswirtschaft*, 63. Jg., S. 309-332.
- Pierk, J./Weil, M. (2012) Konvergenz von IFRS und HGB am Beispiel der Pensionsrückstellungen kapitalmarktorientierter Unternehmen, *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 12. Jg., Nr. 11, S. 516-521.
- Pierk, J./Weil, M. (2013) Accounting Choice in Price-Regulated Industries – Economic Consequences, unveröffentlichtes Arbeitspapier.
- Pourciau, S. (1993) Earnings management and nonroutine executive changes, *Journal of Accounting and Economics*, 16. Jg., S. 317-336.
- Press, E.G./Weintrop, J.B. (1990) Accounting-based constraints in public and private debt agreements, *Journal of Accounting and Economics*, 12. Jg., S. 65-95.
- Ronen, J./Sadan, S. (1981) Smoothing income numbers: Objectives, means, and implications. Massachusetts.
- Schackmann, M./Behling, N. (2004) Die Bedeutung von Covenants bei der Aquisitions- und Unternehmensfinanzierung, *Finanzbetrieb*, 6. Jg., S. 789-799.
- Schlauß, S. (2010) Über 90% Publizität – nachhaltiger Wandel der Offenlegungskultur, *Der Betrieb*, 63. Jg., S. 153-156.
- Schipper, K. (1989) Commentary on Earnings Management, *Accounting Horizons*, 3. Jg., S. 91-102.
- Schmidt, F. (1977) Die empirische Analyse bilanzpolitischer Entscheidungen unter besonderer Berücksichtigung der Gewinnglättung, Augsburg.
- Schoenfeld, A. (1988) Das Bilanzierungsverhalten mittelständischer Unternehmen in der Rechtsform der GmbH, Ulm.

- Seigel, G. (1992) Offenlegung der mittelgroßen GmbH: Die Auswirkungen auf das Rechnungswesen und die Unternehmenspolitik, Hamburg.
- Söllner (2011) Ausgewählte Ergebnisse für kleine und mittlere Unternehmen in Deutschland 2009, Statistisches Bundesamt, *Wirtschaft und Statistik*, November 2011, S. 1086-1096.
- Theile, C./Nagafi, H./Zyczkowski, C. (2011) C., BilMoG: Analystenschreck oder Weißer Ritter des HGB?, *Empirische Analyse, BBK*, S. 912-941.
- Theile, C./Nitsche, J. (2006) Praxis der Jahresabschlusspublizität bei der GmbH, *Die Wirtschaftsprüfung*, 59. Jg., S. 1141-1151.
- Trueman, B./Titman, S. (1988) An Explanation for Accounting Income Smoothing, *Journal of Accounting Research*, 26. Jg., Beilage 1988, S. 127-139.
- Wagenhofer, A. (1990) Informationspolitik im Jahresabschluß, Heidelberg.
- Wagenhofer, A./Ewert, R. (2007) Externe Unternehmensrechnung, 2. Auflage, Berlin/Heidelberg/New York.
- Watts, R.L./Zimmerman, J.L. (1978) Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, *The Accounting Review*, 53. Jg., S. 112-134.
- Watts, R.L./Zimmerman, J.L. (1986) Positive Accounting Theory, London.
- Watts, R.L./Zimmerman, J.L. (1990) Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective, *The Accounting Review*, 65. Jg., Nr. 1, S. 131-156.
- Weisbach, M.S. (1988) Outside directors and CEO turnover, *Journal of Financial Economics*, 20. Jg., S. 431-460.
- Wells, P. (2002) Earnings management surrounding CEO changes, *Accounting and Finance*, 42. Jg., S. 169-193.

Tabellen

Tabelle 1. Überblick über die gesetzlichen Grundlagen

Pensionsrückstellungen			
Regelungsbereich	HGB a.F.	HGB i.d.F. des BilMoG	Eigenkapitalwirkung
Abzinsung	Regelmäßig Abzinsung von Pensionsrückstellungen mit steuerlich anzuwendenden Zinssatz i.H.v. 6.0 % (§ 6 Abs. 3 EStG).	Verpflichtende Abzinsung von allen langfristigen Rückstellungen (§ 253 Abs. 2 HGB). Anzuwendende Zinssätze werden von der Bundesbank auf Basis der Durchschnittsverzinsung von erstklassigen Anleihen der vergangenen sieben Jahre ermittelt und veröffentlicht.	i.d.R. negativ
Preis- und Kostensteigerungen	Bei der Übernahme des steuerlichen Wertansatzes keine Berücksichtigung von Lohn-, Gehalts- und Rentensteigerungen.	Verpflichtende Berücksichtigung von Lohn-, Gehalts- und Rententrends.	i.d.R. negativ
Bewertung des Deckungsvermögens	Separate Aktivierung von Deckungsvermögen zu Anschaffungskosten	Bewertung von Deckungsvermögen zum beizulegenden Zeitwert und Verrechnung mit Pensionsrückstellung (§ 246 Abs. 2 Satz 2 HGB).	positiv
Sonstige Rückstellungen			
Regelungsbereich	HGB a.F.	HGB i.d.F. des BilMoG	Eigenkapitalwirkung
Ansatz	Verpflichtender Ansatz von Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten, freiwillig gewährte Gewährleistungszusagen, Drohverluste und unterlassene Instandhaltungen, die innerhalb von drei Monaten des folgenden Geschäftsjahres nachgeholt werden. Wahlrecht zum Ansatz von Rückstellungen für unterlassene Instandhaltungen, die innerhalb der letzten neun Monate des folgenden Geschäftsjahres nachgeholt werden sowie für Aufwandsrückstellungen. (§ 249 HGB a.F.).	Verpflichtender Ansatz nur von Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten, freiwillig gewährte Gewährleistungszusagen, Drohverluste und unterlassene Instandhaltungen, die innerhalb von drei Monaten des folgenden Geschäftsjahres nachgeholt werden. (§ 249 HGB).	positiv
Abzinsung	Abzinsung nur für den Fall, dass ein Zinsanteil enthalten ist (§ 253 Abs. 1 Satz 2 HGB a.F.).	Verpflichtende Abzinsung von allen langfristigen Rückstellungen (§ 253 Abs. 2 HGB). Anzuwendende Zinssätze werden von der Bundesbank auf Basis der Durchschnittsverzinsung von erstklassigen Anleihen der vergangenen sieben Jahre ermittelt und veröffentlicht.	positiv
Latente Steuern			
Regelungsbereich	HGB a.F.	HGB i.d.F. des BilMoG	Eigenkapitalwirkung
Ermittlungsmethode	Timing-Konzept (Ergebnisunterschiede zwischen Handels- und Steuerbilanz) zur Bestimmung von latenten Steuern (§§ 274 und 306 HGB a.F.).	Einsatz des international verbreiteten Temporary-Konzepts (Buchwertunterschiede zwischen Handels- und Steuerbilanz) zur Steuerabgrenzung (§§ 274 und 306 HGB).	unklar
Behandlung von Verlustvorträgen	Ansatzverbot für aktive latente Steuern auf Verlustvorträge (herrschende Meinung).	Ansatz von aktiven latenten Steuern auf steuerliche Verlustvorträge, wenn deren Nutzbarkeit innerhalb der folgenden fünf Geschäftsjahre wahrscheinlich ist (§ 274 (1) S. 4 HGB).	positiv
Die Tabelle stellt die für die Analyse relevanten Änderungen des BilMoG dar (vgl. Kapitel 2).			

Tabelle 2. Erwartete Anreize und Wahlrechtsausübung

Anreiz	Streckung des Zuführungsbedarfs von Pensionsrückstellungen (<i>PENSION</i>)	Auflösung von Rückstellungen in die Gewinnrücklagen (<i>RÜCKST</i>)	Aktivierung latenter Steuern gem. § 274 HGB (<i>LATSTEU</i>)
	<i>Positive Wirkung</i>	<i>Negative Wirkung</i>	<i>Negative Wirkung</i>
Bonuspläne (<i>MANAGER</i>)	Variable entlohnte Berufsmanager haben den Anreiz, den Barwert ihrer Bonuszahlungen zu erhöhen und damit die aufwandswirksame Zuführung der Pensionsrückstellungen zeitlich zu strecken.	Die Ausübung des Wahlrechts beeinflusst den Periodengewinn nicht. Werden jedoch Rückstellungen erfolgsneutral aufgelöst, stehen die Rückstellungen in kommenden Perioden nicht mehr zu Verfügung. Damit verringert sich das künftige Ergebnis.	Die Ausübung des Wahlrechts beeinflusst den Periodengewinn nicht. Durch die Auflösung der aktiven latenten Steuern in kommenden Perioden verringern sich die zukünftigen Periodengewinne und somit das variable Gehalt.
	<i>Positive Wirkung</i>	<i>Ohne Wirkung</i>	<i>Ohne Wirkung</i>
Ergebnisglättung (<i>GLÄTTUNG</i>)	Da die Zuführung ergebniswirksam als außerordentlicher Aufwand zu erfassen ist, kann durch die Zuführungsstreckung das Periodenergebnis verbessert werden.	Da bei der Auflösung grundsätzlich eine Verrechnung mit den Gewinnrücklagen stattfindet, beeinflussen sowohl Beibehaltung als auch Auflösung das aktuelle Periodenergebnis nicht.	Da latente Steuern beim BilMoG-Übergang erfolgsneutral gegen die Gewinnrücklagen gebildet werden, findet keine Beeinflussung des Periodenergebnisses statt.
	<i>Ohne Wirkung</i>	<i>Positive Wirkung</i>	<i>Ohne Wirkung</i>
Anreizregulierung (<i>REG</i>)	Die Wirkungsrichtung des Streckungswahlrechts auf die Erlösobergrenzen ist nicht eindeutig, da ggf. sowohl der erstattungsfähige Aufwand verringert als auch gleichzeitig die Eigenkapitalverzinsung erhöht wird.	Durch die Auflösung von sonstigen Rückstellungen können sich u.U. das regulatorische Eigenkapital und damit die Erlösobergrenze erhöhen.	Das Aktivierungswahlrecht beeinflusst die Erlösobergrenze nicht, da latente Steuern nicht in die Berechnung des regulatorischen Eigenkapitals eingehen.
	<i>Negative Wirkung</i>	<i>Negative Wirkung</i>	<i>Positive Wirkung</i>
Gläubiger-Eigner-Konflikte (<i>EK</i>)	Durch die gestreckte Zuführung kann die Eigenkapitalquote für maximal 15 Jahre erhöht werden.	Durch die Auflösung der Rückstellungen kann die Eigenkapitalquote so lange erhöht werden, bis der Grund für deren Bildung wegfällt.	Latente Steuern werden regelmäßig bei der Berechnung von Kreditratings und <i>financial covenants</i> entfernt. Eine dennoch vorgenommene Aktivierung könnte Kreditinstitute auf die schlechte Finanzierungssituation aufmerksam machen.
	<i>Positive Wirkung</i>	<i>Negative Wirkung</i>	<i>Positive Wirkung</i>
Komplexität (<i>GRÖSSE</i>)	Die Streckung erfordert die Fortschreibung der Unterdeckung sowie die entsprechende Erläuterung im Anhang für maximal 15 Jahre.	Die Auflösung der überdeckten bzw. nicht mehr ansatzfähigen Rückstellungen erspart die Fortschreibung und die entsprechende Erläuterung im Anhang.	Mit der Aktivierung latenter Steuern sind umfangreiche Angabepflichten sowie die Erstellung einer steuerlichen Planungsrechnung verbunden.

Die Tabelle stellt den erwarteten Einfluss auf die Wahlrechtsausübung beim Vorhandensein bestimmter Unternehmens-Charakteristika dar. In kursiver Schrift ist der erwartete Einfluss der jeweiligen Charakteristika dargestellt. *PENSION* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Streckungswahlrecht bei der Zuführung von Pensionsrückstellungen in Anspruch genommen wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *RÜCKST* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn Rückstellungen überdeckt sind und von der Auflösung in die Gewinnrücklagen Gebrauch gemacht wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *LATSTEU* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn latente Steuern gem. § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB beim Vorliegen eines Überhangs aktiver latenter Steuern aktiviert werden, und ansonsten 0 gesetzt wird. *MANAGER* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn die Mitglieder der Geschäftsführung direkt oder indirekt weniger als 50 % der Anteile des Unternehmens halten. *REG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen der Anreizregulierung der Bundesnetzagentur unterliegt. *GLÄTTUNG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen einen geringeren Jahresüberschuss vor Wahlrechtsausübung als der durchschnittliche Jahresüberschuss der letzten drei Geschäftsjahre, und ansonsten 0 gesetzt wird. *EK* ist das Eigenkapital 2009 geteilt durch die Bilanzsumme 2009. *GRÖSSE* ist der natürliche Logarithmus der Bilanzsumme 2009.

Tabelle 3. Variablenbeschreibung

Variable	Beschreibung																		
PENSION	Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Streckungswahlrecht bei der Zuführung von Pensionsrückstellungen in Anspruch genommen wird, und ansonsten 0 gesetzt wird.																		
RÜCKST	Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn Rückstellungen überdeckt sind und von der Auflösung in die Gewinnrücklagen Gebrauch gemacht wird, und ansonsten 0 gesetzt wird.																		
LATSTEU	Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn latente Steuern gem. § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB beim Vorliegen eines Überhangs aktiver latenter Steuern aktiviert werden, und ansonsten 0 gesetzt wird.																		
MANAGER	Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn die Mitglieder der Geschäftsführung direkt oder indirekt weniger als 50 % der Anteile des Unternehmens halten.																		
REG	Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen der Anreizregulierung der Bundesnetzagentur unterliegt.																		
GLÄTTUNG	Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen einen geringeren Jahresüberschuss vor Wahlrechtsausübung als der durchschnittliche Jahresüberschuss der letzten drei Geschäftsjahre aufweist, und ansonsten 0 gesetzt wird.																		
EK	Eigenkapital 2009 geteilt durch die Bilanzsumme 2009.																		
GRÖSSE	Natürlicher Logarithmus der Bilanzsumme 2009.																		
ROA	Jahresüberschuss 2009 geteilt durch die durchschnittliche Bilanzsumme 2009.																		
AUFWAND	Zusatzaufwand bei der Erstellung des Jahres- bzw. Konzernabschlusses im Jahr der BilMoG-Umstellung. Die Variable nimmt in der Abhängigkeit des Zusatzaufwands die folgenden Werte an:																		
	<table><tr><td><0</td><td>0</td><td>0-10 %</td><td>11-20 %</td><td>21-35 %</td><td>36-50 %</td><td>51-80 %</td><td>>80 %</td></tr><tr><td>-1</td><td>0</td><td>1</td><td>2</td><td>3</td><td>4</td><td>5</td><td>6</td></tr></table>	<0	0	0-10 %	11-20 %	21-35 %	36-50 %	51-80 %	>80 %	-1	0	1	2	3	4	5	6		
<0	0	0-10 %	11-20 %	21-35 %	36-50 %	51-80 %	>80 %												
-1	0	1	2	3	4	5	6												
BUCHFÜHRUNG	Mitarbeiter, die mit Buchführungsaufgaben (inkl. der Erstellung von Jahres- bzw. Konzernabschlüssen) betraut sind. Die Variable nimmt in der Abhängigkeit der Mitarbeiteranzahl die folgenden Werte an:																		
	<table><tr><td>1-5</td><td>6-10</td><td>11-20</td><td>21-35</td><td>36-50</td><td>51-80</td><td>81-125</td><td>126-150</td><td><150</td></tr><tr><td>1</td><td>2</td><td>3</td><td>4</td><td>5</td><td>6</td><td>7</td><td>8</td><td>9</td></tr></table>	1-5	6-10	11-20	21-35	36-50	51-80	81-125	126-150	<150	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1-5	6-10	11-20	21-35	36-50	51-80	81-125	126-150	<150											
1	2	3	4	5	6	7	8	9											

Die Tabelle enthält Beschreibungen zu den in der Untersuchung verwendeten Variablen.

Tabelle 4. Branchenzugehörigkeit

Nr.	Branchenbezeichnung	N	Prozent
0	Land- und Forstwirtschaft	7	3.5
1	Bergbau	1	0.5
2	Baugewerbe	8	4.0
3	Produktion	83	41.5
4	Transport und Versorgung	33	16.5
5	Einzel- und Großhandel	26	13.0
6	Finanzen	3	1.5
7	Sonstige Dienstleistungen	29	14.5
8	Gesundheit und Bildung	10	5.0
9	Öffentliche Verwaltung	0	0.0

Die Tabelle gibt die Branchenklassifizierung der Stichprobe wieder. Die Klassifikation beruht auf der ersten Stelle der Standard Industrial Classification (SIC).

Tabelle 5. Analysefähigkeit einzelner Wahlrechte

Wahlrecht	Wahlrecht nicht vorhanden	Wahlrecht vorhanden	Davon positive EK-Wirkung	Davon negative EK-Wirkung
Ansatz Aktivüberhang latenter Steuern	39	161	42	119
Zuführungsstreckung Pensionsrückstellungen	73	127	32	95
Auflösung sonstiger Rückstellungen	136	66	42	24
Auflösung Sonderposten mit Rücklageanteil	180	20	15	5
Fortführung aktivierter Aufwendungen für Ingangs- setzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs	194	6	5	1
Aktivierung selbsterstellter immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens	Unklar	Unklar	3	0

Die Tabelle enthält Angaben zur Analysefähigkeit einzelner Wahlrechte bei der BilMoG-Umstellung für die Stichprobe von 100 Einzel- und 100 Konzernabschlüssen.

Tabelle 6. Umfang betrachteter Wahlrechte

Wertmaßstab	Beschreibung	N	Mittelw	Sd	Min	P25	Median	P75	Max
Absolute Beträge im Millionen Euro	Unterschiedsbetrag Pensionsrückstellungen	127	0.902	2.711	0.000	0.063	0.231	0.571	26.213
	Auflösbare sonstige Rückstellungen	66	5.174	24.770	0.000	0.056	0.233	1.061	191.287
	Aktiviere latente Steuern	42	1.529	3.403	0.002	0.077	0.284	1.345	18.205
Relativ zur Bi- lanzsumme	Unterschiedsbetrag Pensionsrückstellungen	127	0.009	0.014	0.000	0.001	0.004	0.009	0.074
	Auflösbare sonstige Rückstellungen	66	0.022	0.076	0.000	0.001	0.004	0.010	0.592
	Aktiviere latente Steuern	42	0.010	0.013	0.000	0.001	0.004	0.014	0.061
Relativ zum Eigenkapital	Unterschiedsbetrag Pensionsrückstellungen	123	0.100	0.685	0.000	0.003	0.009	0.025	7.579
	Auflösbare sonstige Rückstellungen	65	0.216	0.998	0.000	0.003	0.011	0.041	7.593
	Aktiviere latente Steuern	42	0.041	0.062	0.000	0.005	0.012	0.050	0.226

Die Tabelle enthält quantitative Angaben zu den untersuchten Wahlrechten. Bei der Betrachtung in Relation zum Eigenkapital werden lediglich Unternehmen betrachtet, die ein positives Eigenkapital 2009 aufweisen.

Tabelle 7. Stichproben-Beschreibung

Variable	N	Mittelw	Sd	Min	P25	Median	P75	Max
<i>PENSION</i>	127	0.252	0.436					
<i>RÜCKST</i>	66	0.636	0.485					
<i>LATSTEU</i>	161	0.255	0.437					
<i>MANAGER</i>	200	0.560	0.498					
<i>REG</i>	200	0.080	0.272					
<i>GLÄTTUNG</i>	200	0.370	0.484					
<i>EK</i>	200	0.363	0.204	-0.181	0.233	0.338	0.499	0.866
<i>GRÖSSE</i>	200	17.849	1.024	15.991	17.115	17.586	18.449	22.071
<i>ROA</i>	200	0.037	0.087	-0.310	0.002	0.034	0.074	0.424
<i>AUFWAND</i>	68	1.721	1.020	0.000	1.000	1.500	2.000	5.000
<i>BUCHFÜHRUNG</i>	71	1.775	0.898	1.000	1.000	2.000	2.000	5.000
<i>UMSATZ</i>	200	135.710	214.709	0.000	47.424	71.524	117.810	2,012.772
<i>BILANZSUMME</i>	200	122.390	319.080	8.809	27.104	43.399	102.829	3,850.467

Die Tabelle enthält Informationen zu den Verteilungen der eingesetzten Variablen sowie zusätzliche Umsatz- und Bilanzsummengrößen. *PENSION* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Streckungswahlrecht bei der Zuführung von Pensionsrückstellungen in Anspruch genommen wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *RÜCKST* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn Rückstellungen überdeckt sind und von der Auflösung in die Gewinnrücklagen Gebrauch gemacht wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *LATSTEU* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn latente Steuern gem. § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB beim Vorliegen eines Überhangs aktiver latenter Steuern aktiviert werden, und ansonsten 0 gesetzt wird. Damit nehmen alle drei Indikatorvariablen den Wert 1 an, wenn die Wahlrechte positiv hinsichtlich der Eigenkapitalwirkung ausgeübt werden. *MANAGER* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn die Mitglieder der Geschäftsführung direkt oder indirekt weniger als 50 % der Anteile des Unternehmens halten. *REG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen der Anreizregulierung der Bundesnetzagentur unterliegt. *GLÄTTUNG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen einen geringeren Jahresüberschuss vor Wahlrechtsausübung als der durchschnittliche Jahresüberschuss der letzten drei Geschäftsjahre aufweist, und ansonsten 0 gesetzt wird. *EK* ist das Eigenkapital 2009 geteilt durch die Bilanzsumme 2009. *GRÖSSE* ist der natürliche Logarithmus der Bilanzsumme 2009. *ROA* ist Jahresüberschuss 2009 geteilt durch die durchschnittliche Bilanzsumme 2009. *AUFWAND* gibt den Zusatzaufwand bei der Erstellung des Jahres- bzw. Konzernabschlusses im Jahr der BilMoG-Umstellung in verschiedenen Größenkategorien wieder (s. Tabelle 3). *BUCHFÜHRUNG* gibt die Anzahl Mitarbeiter, die mit Buchführungsaufgaben (inkl. der Erstellung von Jahres- bzw. Konzernabschlüssen) betraut sind, in verschiedenen Größenkategorien wieder (s. Tabelle 3). *UMSATZ* ist der Umsatz 2009 in Millionen Euro. *BILANZSUMME* ist die Bilanzsumme 2009 in Millionen Euro.

Tabelle 8. Spearman-Korrelationen

Variable	<i>PENSION</i>	<i>RÜCKST</i>	<i>LATSTEU</i>	<i>MANAGER</i>	<i>REG</i>	<i>GLÄTTUNG</i>	<i>EK</i>	<i>GRÖSSE</i>	<i>ROA</i>	<i>BUCHFÜHRUNG</i>
<i>PENSION</i>										
<i>RÜCKST</i>	-0.051									
<i>LATSTEU</i>	-0.142	0.147								
<i>MANAGER</i>	0.277	-0.273	-0.308*							
<i>REG</i>	0.226	0.181	-0.182	0.332**						
<i>GLÄTTUNG</i>	0.129	0.049	-0.337**	0.208	-0.124					
<i>EK</i>	-0.427***	0.122	-0.113	0.102	0.193	0.259				
<i>GRÖSSE</i>	0.015	-0.144	0.084	0.310*	0.347**	-0.070	0.046			
<i>ROA</i>	-0.496***	0.014	0.006	-0.287*	-0.097	0.036	0.462***	0.026		
<i>AUFWAND</i>	-0.022	-0.022	-0.182	0.622**	0.078	-0.022	0.117	0.426	-0.207	
<i>BUCHFÜHRUNG</i>	-0.249	0.249	0.375	0.535*	0.241	-0.045	0.009	0.629**	-0.163	0.420

Die Tabelle enthält Spearman-Korrelationen der eingesetzten Variablen. *PENSION* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Streckungswahlrecht bei der Zuführung von Pensionsrückstellungen in Anspruch genommen wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *RÜCKST* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn Rückstellungen überdeckt sind und von der Auflösung in die Gewinnrücklagen Gebrauch gemacht wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *LATSTEU* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn latente Steuern gem. § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB beim Vorliegen eines Überhangs aktiver latenter Steuern aktiviert werden, und ansonsten 0 gesetzt wird. Damit nehmen alle drei Indikatorvariablen den Wert 1 an, wenn die Wahlrechte positiv hinsichtlich der Eigenkapitalwirkung ausgeübt werden. *MANAGER* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn die Mitglieder der Geschäftsführung direkt oder indirekt weniger als 50 % der Anteile des Unternehmens halten. *REG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen der Anreizregulierung der Bundesnetzagentur unterliegt. *GLÄTTUNG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen einen geringeren Jahresüberschuss vor Wahlrechtsausübung als der durchschnittliche Jahresüberschuss der letzten drei Geschäftsjahre aufweist, und ansonsten 0 gesetzt wird. *EK* ist das Eigenkapital 2009 geteilt durch die Bilanzsumme 2009. *GRÖSSE* ist der natürliche Logarithmus der Bilanzsumme 2009. *ROA* ist Jahresüberschuss 2009 geteilt durch die durchschnittliche Bilanzsumme 2009. *AUFWAND* gibt den Zusatzaufwand bei der Erstellung des Jahres- bzw. Konzernabschlusses im Jahr der BilMoG-Umstellung in verschiedenen Größenkategorien wieder (s. Tabelle 3). *BUCHFÜHRUNG* gibt die Anzahl Mitarbeiter, die mit Buchführungsaufgaben (inkl. der Erstellung von Jahres- bzw. Konzernabschlüssen) betraut sind, in verschiedenen Größenkategorien wieder (s. Tabelle 3).

***/**/* kennzeichnet Signifikanz (2-seitig) auf dem 1/5/10 %-Niveau.

Tabelle 9. Multivariate Ergebnisse
Abschnitt A: Vollständige Stichprobe

Variable	Erw.	<i>PENSION</i>	Erw.	<i>RÜCKST</i>	Erw.	<i>LATSTEU</i>
<i>MANAGER</i>	+	1.153* (0.605)	-	-1.234* (0.735)	-	-0.613 (0.439)
<i>REG</i>	?	0.964 (0.695)	+	2.167** (0.932)	?	-1.694 (1.110)
<i>GLÄTTUNG</i>	+	1.444*** (0.513)	?	-0.029 (0.683)	?	-0.189 (0.411)
<i>EK</i>	-	-4.243*** (1.437)	-	-0.699 (1.934)	+	2.231** (1.071)
<i>GRÖSSE</i>	+	-0.037 (0.238)	-	-0.727** (0.299)	+	0.449** (0.194)
<i>ROA</i>	?	-2.347 (3.687)	?	3.157 (4.743)	?	-3.618 (2.353)
Pseudo R ²		0.208		0.172		0.074
Fixe Brancheneffekte		Nein		Nein		Nein
Konstante		Ja		Ja		Ja
N		127		66		161

Abschnitt B: Einzelabschlüsse

Variable	Erw.	<i>PENSION</i>	Erw.	<i>RÜCKST</i>	Erw.	<i>LATSTEU</i>
<i>MANAGER</i>	+	1.824* (0.992)	-	-6.559* (3.554)	-	-1.583* (0.883)
<i>REG</i>	?	n/a	+	n/a	?	n/a
<i>GLÄTTUNG</i>	+	2.730** (1.157)	?	1.328 (2.389)	?	0.517 (0.656)
<i>EK</i>	-	-6.026** (2.747)	-	-16.954 (11.297)	+	3.167* (1.712)
<i>GRÖSSE</i>	+	-0.662 (0.600)	-	-0.315 (1.056)	+	0.263 (0.574)
<i>ROA</i>	?	-4.676 (6.719)	?	50.141 (35.190)	?	-3.801 (3.764)
Pseudo R ²		0.403		0.536		0.117
Fixe Brancheneffekte		Nein		Nein		Nein
Konstante		Ja		Ja		Ja
N		53		21		83

Tabelle 9. Multivariate Ergebnisse (Fortsetzung)

Abschnitt C: Konzernabschlüsse

Variable	Erw.	<i>PENSION</i>	Erw.	<i>RÜCKST</i>	Erw.	<i>LATSTEU</i>
<i>MANAGER</i>	+	1.623 (1.151)	-	-2.130* (1.276)	-	-0.879 (0.670)
<i>REG</i>	?	1.077 (0.727)	+	1.974* (1.039)	?	-1.787 (1.133)
<i>GLÄTTUNG</i>	+	0.578 (0.667)	?	0.267 (0.868)	?	-0.346 (0.622)
<i>EK</i>	-	-2.899* (1.731)	-	0.334 (2.372)	+	1.231 (1.545)
<i>GRÖSSE</i>	+	0.187 (0.281)	-	-1.020** (0.453)	+	0.176 (0.222)
<i>ROA</i>	?	2.642 (5.595)	?	-7.861 (7.482)	?	-2.383 (3.718)
Pseudo R ²		0.156		0.193		0.092
Fixe Brancheneffekte		Nein		Nein		Nein
Konstante		Ja		Ja		Ja
N		72		43		76

Die Tabelle enthält die Ergebnisse der logistischen Regressionen für *PENSION*, *RÜCKST* und *LATSTEU*. Abschnitt A enthält die vollständige Stichprobe. Die Abschnitte B und C enthalten jeweils die Unterstichproben für Einzel- bzw. Konzernabschlüsse. Bei dem jeweils ersten Wert handelt es sich um den Koeffizienten. Bei den Werten in den Klammern handelt es sich um die Standardfehler. Die Spalte Erw. enthält jeweils den erwarteten Einfluss der unabhängigen auf die abhängige Variable, wobei + eine positive, - eine negative und ? eine unklare Erwartung kennzeichnet. *PENSION* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Streckungswahlrecht bei der Zuführung von Pensionsrückstellungen in Anspruch genommen wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *RÜCKST* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn Rückstellungen überdeckt sind und von der Auflösung in die Gewinnrücklagen Gebrauch gemacht wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *LATSTEU* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn latente Steuern gem. § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB beim Vorliegen eines Überhangs aktiver latenter Steuern aktiviert werden, und ansonsten 0 gesetzt wird. Damit nehmen alle drei Indikatorvariablen den Wert 1 an, wenn die Wahlrechte positiv hinsichtlich der Eigenkapitalwirkung ausgeübt werden. *MANAGER* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn die Mitglieder der Geschäftsführung direkt oder indirekt weniger als 50 % der Anteile des Unternehmens halten. *REG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen der Anreizregulierung der Bundesnetzagentur unterliegt. *GLÄTTUNG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen einen geringeren Jahresüberschuss vor Wahlrechtsausübung als der durchschnittliche Jahresüberschuss der letzten drei Geschäftsjahre aufweist, und ansonsten 0 gesetzt wird. *EK* ist das Eigenkapital 2009 geteilt durch die Bilanzsumme 2009. *GRÖSSE* ist der natürliche Logarithmus der Bilanzsumme 2009. *ROA* ist Jahresüberschuss 2009 geteilt durch die durchschnittliche Bilanzsumme 2009. ***/**/* kennzeichnet Signifikanz (2-seitig) auf dem 1/5/10 %-Niveau.

Tabelle 10. Multivariate Ergebnisse mit *AUFWAND*

Variable	Erw.	<i>PENSION</i>	Erw.	<i>RÜCKST</i>	Erw.	<i>LATSTEU</i>
<i>MANAGER</i>	+	1.092 (1.790)	-	-2.741** (1.306)	-	0.665 (0.793)
<i>REG</i>	?	2.219* (1.243)	+	3.231** (1.534)	?	-0.977 (1.212)
<i>GLÄTTUNG</i>	+	3.434*** (1.146)	?	0.809 (1.124)	?	-0.988 (0.776)
<i>EK</i>	-	-6.135** (2.622)	-	-5.152 (3.160)	+	1.340 (1.602)
<i>AUFWAND</i>	-	-0.248 (0.423)	+	0.247 (0.532)	-	0.241 (0.313)
<i>ROA</i>	?	-0.936 (9.289)	?	7.790 (6.634)	?	0.892 (3.702)
Pseudo R ²		0.400		0.291		0.048
Fixe Brancheneffekte		Nein		Nein		Nein
Konstante		Ja		Ja		Ja
N		48		29		55

Die Tabelle enthält die Ergebnisse der logistischen Regressionen für *PENSION*, *RÜCKST* und *LATSTEU*. Bei dem jeweils ersten Wert handelt es sich um den Koeffizienten. Bei den Werten in den Klammern handelt es sich um die Standardfehler. Die Spalte Erw. enthält jeweils den erwarteten Einfluss der unabhängigen auf die abhängige Variable, wobei + eine positive, - eine negative und ? eine unklare Erwartung kennzeichnet. *PENSION* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Streckungswahlrecht bei der Zuführung von Pensionsrückstellungen in Anspruch genommen wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *RÜCKST* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn Rückstellungen überdeckt sind und von der Auflösung in die Gewinnrücklagen Gebrauch gemacht wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *LATSTEU* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn latente Steuern gem. § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB beim Vorliegen eines Überhangs aktiver latenter Steuern aktiviert werden, und ansonsten 0 gesetzt wird. Damit nehmen alle drei Indikatorvariablen den Wert 1 an, wenn die Wahlrechte positiv hinsichtlich der Eigenkapitalwirkung ausgeübt werden. *MANAGER* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn die Mitglieder der Geschäftsführung direkt oder indirekt weniger als 50 % der Anteile des Unternehmens halten. *REG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen der Anreizregulierung der Bundesnetzagentur unterliegt. *GLÄTTUNG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen einen geringeren Jahresüberschuss vor Wahlrechtsausübung als der durchschnittliche Jahresüberschuss der letzten drei Geschäftsjahre aufweist, und ansonsten 0 gesetzt wird. *EK* ist das Eigenkapital 2009 geteilt durch die Bilanzsumme 2009. *AUFWAND* gibt den Zusatzaufwand bei der Erstellung des Jahres- bzw. Konzernabschlusses im Jahr der BilMoG-Umstellung in verschiedenen Größenkategorien wieder (s. Tabelle 3). *ROA* ist Jahresüberschuss 2009 geteilt durch die durchschnittliche Bilanzsumme 2009. ***/**/* kennzeichnet Signifikanz (2-seitig) auf dem 1/5/10 %-Niveau.

Tabelle 11. Multivariate Ergebnisse mit *BUCHFÜHRUNG*

Variable	Erw.	<i>PENSION</i>	Erw.	<i>RÜCKST</i>	Erw.	<i>LATSTEU</i>
<i>MANAGER</i>	+	1.108 (1.640)	-	-3.164** (1.482)	-	0.460 (0.747)
<i>REG</i>	?	2.180* (1.232)	+	3.544** (1.711)	?	-0.977 (1.206)
<i>GLÄTTUNG</i>	+	3.313*** (1.116)	?	0.950 (1.114)	?	-0.637 (0.719)
<i>EK</i>	-	-5.995** (2.567)	-	-5.960* (3.348)	+	1.389 (1.545)
<i>BUCHFÜHRUNG</i>	+	0.010 (0.493)	-	0.719 (0.800)	+	0.155 (0.344)
<i>ROA</i>	?	-0.840 (9.196)	?	10.150 (7.384)	?	0.245 (3.719)
Pseudo R ²		0.404		0.310		0.031
Fixe Brancheneffekte		Nein		Nein		Nein
Konstante		Ja		Ja		Ja
N		50		29		58

Die Tabelle enthält die Ergebnisse der logistischen Regressionen für *PENSION*, *RÜCKST* und *LATSTEU*. Abschnitt A enthält die vollständige Stichprobe. Bei dem jeweils ersten Wert handelt es sich um den Koeffizienten. Bei den Werten in den Klammern handelt es sich um die Standardfehler. Die Spalte Erw. enthält jeweils den erwarteten Einfluss der unabhängigen auf die abhängige Variable, wobei + eine positive, - eine negative und ? eine unklare Erwartung kennzeichnet. *PENSION* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Streckungswahlrecht bei der Zuführung von Pensionsrückstellungen in Anspruch genommen wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *RÜCKST* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn Rückstellungen überdeckt sind und von der Auflösung in die Gewinnrücklagen Gebrauch gemacht wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *LATSTEU* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn latente Steuern gem. § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB beim Vorliegen eines Überhangs aktiver latenter Steuern aktiviert werden, und ansonsten 0 gesetzt wird. Damit nehmen alle drei Indikatorvariablen den Wert 1 an, wenn die Wahlrechte positiv hinsichtlich der Eigenkapitalwirkung ausgeübt werden. *MANAGER* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn die Mitglieder der Geschäftsführung direkt oder indirekt weniger als 50 % der Anteile des Unternehmens halten. *REG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen der Anreizregulierung der Bundesnetzagentur unterliegt. *GLÄTTUNG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen einen geringeren Jahresüberschuss vor Wahlrechtsausübung als der durchschnittliche Jahresüberschuss der letzten drei Geschäftsjahre aufweist, und ansonsten 0 gesetzt wird. *EK* ist das Eigenkapital 2009 geteilt durch die Bilanzsumme 2009. *BUCHFÜHRUNG* gibt die Anzahl Mitarbeiter, die mit Buchführungsaufgaben (inkl. der Erstellung von Jahres- bzw. Konzernabschlüssen) betraut sind, in verschiedenen Größenkategorien wieder (s. Tabelle 3). *ROA* ist Jahresüberschuss 2009 geteilt durch die durchschnittliche Bilanzsumme 2009. ***/**/* kennzeichnet Signifikanz (2-seitig) auf dem 1/5/10 %-Niveau.

Tabelle 12. Multivariate Ergebnisse mit fixen Brancheneffekten

Variable	Erw.	<i>PENSION</i>	Erw.	<i>RÜCKST</i>	Erw.	<i>LATSTEU</i>
<i>MANAGER</i>	+	1.192* (0.625)	-	-0.902 (0.808)	-	-0.316 (0.460)
<i>REG</i>	?	1.998** (0.979)	+	2.167* (1.221)	?	-0.648 (1.341)
<i>GLÄTTUNG</i>	+	1.785*** (0.578)	?	0.672 (0.884)	?	-0.225 (0.455)
<i>EK</i>	-	-4.610*** (1.518)	-	-1.329 (2.123)	+	2.116* (1.144)
<i>GRÖSSE</i>	+	0.974 (0.257)	-	-0.705** (0.352)	+	0.695*** (0.242)
<i>ROA</i>	?	-1.925 (3.769)	?	4.363 (5.078)	?	-3.302 (2.386)
Pseudo R ²		0.243		0.156		0.133
Fixe Brancheneffekte		Ja		Ja		Ja
Konstante		Ja		Ja		Ja
N		123		58		141

Die Tabelle enthält die Ergebnisse der logistischen Regressionen für *PENSION*, *RÜCKST* und *LATSTEU*. Bei dem jeweils ersten Wert handelt es sich um den Koeffizienten. Bei den Werten in den Klammern handelt es sich um die Standardfehler. Die Spalte Erw. enthält jeweils den erwarteten Einfluss der unabhängigen auf die abhängige Variable, wobei + eine positive, - eine negative und ? eine unklare Erwartung kennzeichnet. *PENSION* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Streckungswahlrecht bei der Zuführung von Pensionsrückstellungen in Anspruch genommen wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *RÜCKST* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn Rückstellungen überdeckt sind und von der Auflösung in die Gewinnrücklagen Gebrauch gemacht wird, und ansonsten 0 gesetzt wird. *LATSTEU* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn latente Steuern gem. § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB beim Vorliegen eines Überhangs aktiver latenter Steuern aktiviert werden, und ansonsten 0 gesetzt wird. Damit nehmen alle drei Indikatorvariablen den Wert 1 an, wenn die Wahlrechte positiv hinsichtlich der Eigenkapitalwirkung ausgeübt werden. *MANAGER* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn die Mitglieder der Geschäftsführung direkt oder indirekt weniger als 50 % der Anteile des Unternehmens halten. *REG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen der Anreizregulierung der Bundesnetzagentur unterliegt. *GLÄTTUNG* ist eine Indikatorvariable, die 1 gesetzt wird, wenn das Unternehmen einen geringeren Jahresüberschuss vor Wahlrechtsausübung als der durchschnittliche Jahresüberschuss der letzten drei Geschäftsjahre aufweist, und ansonsten 0 gesetzt wird. *EK* ist das Eigenkapital 2009 geteilt durch die Bilanzsumme 2009. *GRÖSSE* ist der natürliche Logarithmus der Bilanzsumme 2009. *ROA* ist Jahresüberschuss 2009 geteilt durch die durchschnittliche Bilanzsumme 2009. ***/**/* kennzeichnet Signifikanz (2-seitig) auf dem 1/5/10 %-Niveau.